

**SITUATION TRIMESTRIELLE DE MAXULA INVESTISSEMENT SICAV
ARRETEE AU 30/06/2011**

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS AU 30 JUIN 2011

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 2011, tels qu'annexés au présent rapport et faisant apparaître un total du bilan de D : 9.447.227, un actif net de D : 9.423.276 et un bénéfice de la période de D : 69.814.

Nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints de la Société «Maxula Investissement SICAV» comprenant le bilan arrêté au 30 Juin 2011, 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 2011, 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 disponibilités et les dépôts à vue représentent à la clôture de la période, 26,96% de l'actif net de la société, se situant ainsi au-dessus 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 JUIN 2011
(Montants exprimés en dinars tunisiens)

ACTIF	Note	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010
Portefeuille-titres	4	6 406 627,812	5 593 230,099	5 998 773,832
Obligations et valeurs assimilées		5 942 864,484	5 476 829,636	5 556 104,361
Tires des Organismes de Placement Collectif		463 763,328	116 400,463	442 669,471
Placements monétaires et disponibilités		3 040 598,618	1 093 380,801	2 934 039,133
Placements monétaires	5	2 607 051,072	627 202,805	2 503 129,280
Disponibilités		433 547,546	466 177,996	430 909,853
Créances d'exploitation		0,394	100 087,616	170 821,676
TOTAL ACTIF		9 447 226,824	6 786 698,516	9 103 634,641
PASSIF				
Opérateurs créditeurs	8	16 749,931	18 723,840	14 119,746
Autres créditeurs divers	9	7 200,749	5 834,977	5 939,901
TOTAL PASSIF		23 950,680	24 558,817	20 059,647
ACTIF NET				
Capital	12	9 290 025,247	6 645 600,113	8 785 552,070
Sommes distribuables				
Sommes distribuables de l'exercice clos		267,528	279,972	369,858
Sommes distribuables de la période		132 983,369	116 259,614	297 653,066
ACTIF NET		9 423 276,144	6 762 139,699	9 083 574,994
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET		9 447 226,824	6 786 698,516	9 103 634,641

ETAT DE RESULTAT

(Montants exprimés en dinars tunisiens)

	Note	Période du 01/04 au 30/06/2011	Période du 01/01 au 30/06/2011	Période du 01/04 au 30/06/2010	Période du 01/01 au 30/06/2010	Année 2010
Revenus du portefeuille-titres	6	66 154,893	132 447,439	63 370,278	122 761,235	249 647,398
Revenus des obligations et valeurs assimilées		66 124,730	128 640,486	59 602,778	113 068,735	239 954,898
Revenus des titres des Organismes de Placement Collectif		30,163	3 806,953	3 767,500	9 692,500	9 692,500
Revenus des placements monétaires	7	18 396,478	39 414,623	16 641,945	32 278,655	54 311,004
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS		84 551,371	171 862,062	80 012,223	155 039,890	303 958,402
Charges de gestion des placements	10	(19 804,838)	(38 256,920)	(15 693,884)	(29 739,665)	(60 634,360)
REVENU NET DES PLACEMENTS		64 746,533	133 605,142	64 318,339	125 300,225	243 324,042
Autres charges	11	(2 415,380)	(4 683,207)	(2 064,775)	(4 141,729)	(7 887,811)
RESULTAT D'EXPLOITATION		62 331,153	128 921,935	62 253,564	121 158,496	235 436,231
Régularisation du résultat d'exploitation		852,006	4 061,434	(8 198,085)	(4 898,882)	62 216,835
SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE		63 183,159	132 983,369	54 055,479	116 259,614	297 653,066
Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)		(852,006)	(4 061,434)	8 198,085	4 898,882	(62 216,835)
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres		1 666,527	(1 302,267)	2 106,122	(1 846,814)	1 787,831
Plus (ou moins) values réalisées sur cession des titres		5 816,057	9 763,873	(2 136,526)	417,010	2 404,927
RESULTAT DE LA PERIODE		69 813,737	137 383,541	62 223,160	119 728,692	239 628,989

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET

(Montants exprimés en dinars tunisiens)

	Période du 01/04 au 30/06/2011	Période du 01/01 au 30/06/2011	Période du 01/04 au 30/06/2010	Période du 01/01 au 30/06/2010	Année 2010
VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTANT DES OPERATIONS D'EXPLOITATION	69 813,737	137 383,541	62 223,160	119 728,692	239 628,989
Résultat d'exploitation	62 331,153	128 921,935	62 253,564	121 158,496	235 436,231
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	1 666,527	(1 302,267)	2 106,122	(1 846,814)	1 787,831
Plus (ou moins) valeurs réalisées sur cession de titres	5 816,057	9 763,873	(2 136,526)	417,010	2 404,927
DISTRIBUTIONS DE DIVIDENDES	(292 969,435)	(292 969,435)	(319 884,375)	(319 884,375)	(319 884,375)
TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL	82 414,619	496 287,044	(313 204,025)	283 864,858	2 485 399,856
Souscriptions					
- Capital	4 525 574,464	7 440 154,852	6 490 428,390	11 196 897,819	18 522 257,268
- Régularisation des sommes non distribuables	2 556,731	3 516,573	83,896	1 054,176	1 459,773
- Régularisation des sommes distribuables	124 548,797	235 132,402	353 373,594	536 034,556	736 878,936
Rachats					
- Capital	(4 425 825,625)	(6 944 332,600)	(6 875 316,400)	(11 007 877,720)	(16 199 233,540)
- Régularisation des sommes non distribuables	(2 520,848)	(3 327,254)	(212,292)	(921,453)	(1 001,284)
- Régularisation des sommes distribuables	(141 918,900)	(235 856,929)	(281 561,213)	(441 322,520)	(574 961,297)
VARIATION DE L'ACTIF NET	(140 741,079)	339 701,150	(570 865,240)	83 709,175	2 405 144,470
ACTIF NET					
En début de période	9 564 017,223	9 083 574,994	7 333 004,939	6 678 430,524	6 678 430,524
En fin de période	9 423 276,144	9 423 276,144	6 762 139,699	6 762 139,699	9 083 574,994
NOMBRE D'ACTIONS					
En début de période	91 127	87 196	69 827	64 128	64 128
En fin de période	92 117	92 117	66 005	66 005	87 196
VALEUR LIQUIDATIVE	102,297	102,297	102,449	102,449	104,174
TAUX DE RENDEMENT	0,72%	1,48%	0,83%	1,67%	3,33%

NOTES AUX ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS
ARRETES AU 30 JUIN 2011

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 2011, 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'arrêt, 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 2011, à D : 6.406.627,812, et se détaille comme suit :

	Nombre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 30/06/2011	% Actif net
Obligations des sociétés & valeurs assimilées		5 796 723,950	5 942 864,484	63,07%
<u>Obligations</u>				
Obligations AIL 2008 au taux de 6,5%	5000	300 000,000	311 710,685	3,31%
Obligations AIL 2010/1 au taux de 5,25%	500	40 000,000	40 385,574	0,43%
Obligations ATL 2008 au taux de 7%	5000	500 000,000	524 010,959	5,56%
Obligations Attijari Leasing SUB 2009 au taux de 5,5%	2450	245 000,000	249 636,877	2,65%
Obligations Attijari Leasing SUB 2009 au taux de TMM+1%	2000	200 000,000	203 852,651	2,16%
Obligations BTK 2009 au taux de TMM+0,8%	1000	93 330,000	94 710,201	1,01%
Obligations CIL 2008/1 au taux de 6,5%	1000	60 000,000	62 615,671	0,66%
Obligations CIL 2009/1 au taux de 5,5%	3500	279 999,950	291 678,707	3,10%
Obligations CIL 2009/3 au taux de 5,25%	1500	120 000,000	122 112,658	1,30%
Obligations CIL 2009/3 au taux de TMM+0,75%	1500	120 000,000	122 152,396	1,30%
Obligations TLG 2008/2 au taux de 6,5%	3000	180 000,000	185 539,069	1,97%
Obligations STB 2008/2 au taux de 6,5%	4700	411 250,000	419 043,028	4,45%
Obligations STB 2010/1 au taux de 5,3%	1500	139 995,000	141 616,551	1,50%
Obligations STB 2010/1 au taux de TMM+0,7%	1500	135 000,000	136 563,279	1,45%

Obligations TL 2009/1 au taux de 6,5%	1500	90 000,000	91 547,213	0,97%
Obligations TL 2009/2 au taux de 5,125%	1500	120 000,000	121 263,607	1,29%
Obligations TL 2011/1 au taux de TMM+0,7%	1000	100 000,000	100 249,521	1,06%
Obligations TL 2011/1 au taux de 5,75%	1000	100 000,000	100 263,934	1,06%
Obligations Amen Bank 2009/1 au taux variable de TMM+0,85%	3000	279 999,000	289 160,359	3,07%
Obligations U.I.B 2009/1 au taux de 5,25%	3000	270 000,000	280 842,904	2,98%
Obligations H.L 2009/1 au taux variable de TMM+1,5%	5000	400 000,000	417 537,666	4,43%
Obligations H.L 2009/2 au taux de 5,5%	1000	80 000,000	82 690,630	0,88%
Obligations H.L 2010/1 au taux de 5,25%	1500	120 000,000	120 179,016	1,28%
Obligations BH 2009 au taux de TMM+0,8%	2000	200 000,000	204 306,569	2,17%
Obligations CHO 2009 au taux de TMM+1%	3000	300 000,000	306 699,196	3,25%
Obligations EL WIFEK LEASING 2010 au taux de TMM+0,775%	2000	200 000,000	204 051,095	2,17%
<u>Bons du trésor assimilables</u>		712 150,000	718 444,468	7,62%
BTA 05-2022-6,9%	300	324 000,000	324 437,481	3,44%
BTA 03-2016-5,25%	400	388 150,000	394 006,987	4,18%
Titres des Organismes de Placement Collectif		461 309,759	463 763,328	4,92%
Actions SICAV				
TUNISO-EMIRATIE SICAV	7	723,127	709,954	0,01%
AMEN PREMIERE	1 005	104 227,369	103 058,730	1,09%
TUNISIE SICAV	2 619	356 359,263	359 994,644	3,82%
Total		6 258 033,709	6 406 627,812	67,99%

NOTE 5 : PLACEMENTS MONETAIRES

Le solde de ce poste s'élève au 30 Juin 2011 à D : 2.607.051,072 et se détaille comme suit:

<i>Désignation du titre</i>	<i>Valeur nominale</i>	<i>Coût d'acquisition</i>	<i>Valeur au 30/06/2011</i>	<i>% Actif net</i>
Dépôt à vue		2 100 557,220	2 107 095,578	22,36%
AMEN BANK		2 100 557,220	2 107 095,578	22,36%
Certificat de dépôt	500 000	499 554,940	499 955,494	5,31%
AMEN BANK au 02/07/2011 (au taux de 4,01%)	500 000	499 554,940	499 955,494	5,31%
Total général		2 600 112,160	2 607 051,072	27,67%

NOTE 6 : REVENUS DU PORTEFEUILLE TITRES

Les revenus du portefeuille-titres totalisent D : 66.154,893 pour la période allant du 01.04 au 30.06.2011, contre D : 63.370,278 pour la même période de l'exercice précédent, et se détaillent comme suit :

	Trimestre 2 2011	Trimestre 2 2010
<u>Revenus des obligations et valeurs assimilées</u>		
- <i>Revenus des obligations</i>		
- intérêts	59 553,872	59 602,778
<i>Revenus des titres émis par le trésor et négociables sur le marché financier</i>		
- intérêts (BTA)	6 570,858	-
<u>Dividendes</u> <i>Revenus des Titres OPCVM</i>		
- des titres OPCVM	30,163	3 767,500
TOTAL	66 154,893	63 370,278

NOTE 7 : REVENUS DES PLACEMENTS MONETAIRES

Le solde de ce poste s'élève pour la période allant du 01.04 au 30.06.2011 à D : 18.396,478, contre D : 16.641,945 pour la période allant du 01.04 au 30.06.2010 et représente le montant des intérêts courus sur les dépôts, les certificats de dépôt et les billets de trésorerie, et se détaille comme suit :

	Trimestre 2 2011	Trimestre 2 2010
Intérêts des billets de trésorerie	-	12 392,468
Intérêts des dépôts à vue	6 508,125	1 713,718
Intérêts des certificats de dépôt	11 888,353	2 535,759
TOTAL	18 396,478	16 641,945

NOTE 8 : OPERATEURS CREDITEURS

Cette rubrique s'élève au 30.06.2011 à D : 16.749,931 contre D : 18.723,840 au 30.06.2010 et englobe le montant à payer au titre des commissions de gestion, de distribution et de dépôt. Elle se détaille ainsi :

	<u>30/06/2011</u>	<u>30/06/2010</u>
Smart Asset Management	5 762,760	6 742,355
Maxula Bourse	8 644,140	10 113,533
Rémunération du dépositaire	2 343,031	1 867,952
Total	<u>16 749,931</u>	<u>18 723,840</u>

NOTE 9 : AUTRES CREDITEURS DIVERS

Le solde de ce poste s'élève au 30.06.2011 à D : 7.200,749 contre D : 5.834,977 au 30.06.2010, et se détaille ainsi :

	<u>30/06/2011</u>	<u>30/06/2010</u>
Redevance du CMF	816,471	729,258
Retenue à la source sur commissions	5 227,703	3 961,671
Autres	1 156,575	1 144,048
Total	<u>7 200,749</u>	<u>5 834,977</u>

NOTE 10 : CHARGES DE GESTION DES PLACEMENTS

Le solde de ce compte s'élève pour la période allant du 01.04 au 30.06.2011 à D : 19.804,838 contre D : 15.693,884 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>30/06/2011</u>	<u>30/06/2010</u>
Commission de gestion	6 770,335	5 381,215
Commission de distribution	10 155,503	8 071,823
Commission de dépôt	2 879,000	2 240,846
Total	<u>19 804,838</u>	<u>15 693,884</u>

Note 11 : Autres charges

Les autres charges s'élèvent au titre de la période allant du 01.04 au 30.06.2011 à D : 2.415,380 contre D : 2.064,775 pour la même période de l'exercice précédent, et se détaillent comme suit :

	<u>30/06/2011</u>	<u>30/06/2010</u>
Redevance du CMF	2 390,660	1 900,149
Commissions bancaires	24,720	116,500
Autres	-	48,126
Total	<u>2 415,380</u>	<u>2 064,775</u>

NOTE 12 : CAPITAL

Les mouvements sur le capital au cours de la période allant du premier janvier au 30 Juin 2011, se détaillent comme suit

Capital au 31-12-2010

Montant	8 785 552,070
Nombre de titres	87 196
Nombre d'actionnaires	184

Souscriptions réalisées

Montant	7 440 154,852
Nombre de titres émis	73 843
Nombre d'actionnaires nouveaux	141

Rachats effectués

Montant	(6 944 332,600)
Nombre de titres rachetés	(68 922)
Nombre d'actionnaires sortants	(120)

Autres mouvements

Plus (ou moins) values réalisées sur cessions de titres	9 763,873
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	(1 302,267)
Régularisation des sommes non distribuables	189,319

Capital au 30-06-2011

Montant	9 290 025,247
Nombre de titres	92 117
Nombre d'actionnaires	205