

MAXULA INVESTISSEMENT SICAV
RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES ETATS
FINANCIERS TRIMESTRIELS ARRETES AU 30 SEPTEMBRE 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 Juillet au 30 Septembre 2010, tels qu'annexés au présent rapport et faisant apparaître un total du bilan de D : 6.199.097, un actif net de D : 6.179.723 et un bénéfice de D : 55.033.

Nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints de la Société «Maxula Investissement SICAV» comprenant le bilan arrêté au 30 Septembre 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 Septembre 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, 10,53%, 12,32% et 10,27% 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, 9,87% 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 SEPTEMBRE 2010
(Montants exprimés en dinars tunisiens)

ACTIF	Note	30/09/2010	30/09/2009	31/12/2009
Portefeuille-titres	4	5 388 953,403	4 335 872,459	4 263 421,579
Obligations et valeurs assimilées		5 387 717,040	3 865 209,875	4 262 768,365
Tires des Organismes de Placement Collectif		1 236,363	470 662,584	653,214
Placements monétaires et disponibilités		609 800,582	5 089 762,252	2 441 115,841
Placements monétaires	5	159 545,009	4 593 641,522	1 958 498,598
Disponibilités		450 255,573	496 120,730	482 617,243
Créances d'exploitation	8	200 342,711	252,230	3 219,825
		6 199 096,696	9 425 886,941	6 707 757,245

PASSIF

Opérateurs créditeurs	9	13 768,637	12 040,599	23 657,745
Autres créditeurs divers	10	5 605,441	6 602,379	5 668,976
		19 374,078	18 642,978	29 326,721
ACTIF NET				
Capital	13	6 022 083,405	9 170 250,023	6 457 877,095
Sommes distribuables				
Sommes distribuables de l'exercice clos		253,666	236,358	166,151
Sommes distribuables de la période		157 385,547	236 757,582	220 387,278
ACTIF NET		6 179 722,618	9 407 243,963	6 678 430,524
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET		6 199 096,696	9 425 886,941	6 707 757,245

ETAT DE RESULTAT

(Montants exprimés en dinars tunisiens)

	Note	Période du 01/07 au 30/09/2010	Période du 01/01 au 30/09/2010	Période du 01/07 au 30/09/2009	Période du 01/01 au 30/09/2009	Année 2009
Revenus du portefeuille-titres	6	64 331,631	187 092,866	43 597,563	118 881,693	166 849,806
Revenus des obligations et valeurs assimilées		60 656,672	173 725,407	43 597,563	104 192,807	152 160,920
Revenus des titres des Organismes de Placement Collectif		3 674,959	13 367,459	-	14 688,886	14 688,886
Revenus des placements monétaires	7	5 397,659	37 676,314	22 515,748	60 305,452	91 052,683
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS		69 729,290	224 769,180	66 113,311	179 187,145	257 902,489
Charges de gestion des placements	11	(13 975,110)	(43 714,775)	(14 148,709)	(34 668,622)	(50 361,779)
REVENU NET DES PLACEMENTS		55 754,180	181 054,405	51 964,602	144 518,523	207 540,710
Autres charges	12	(1 678,392)	(5 820,121)	(1 898,523)	(4 555,393)	(6 672,340)
RESULTAT D'EXPLOITATION		54 075,788	175 234,284	50 066,079	139 963,130	200 868,370
Régularisation du résultat d'exploitation		(12 949,855)	(17 848,737)	64 985,089	96 794,452	19 518,908
SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE		41 125,933	157 385,547	115 051,168	236 757,582	220 387,278
Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)		12 949,855	17 848,737	(64 985,089)	(96 794,452)	(19 518,908)
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres		1 384,137	(462,677)	3 832,579	(5 742,526)	(1 027,569)
Plus (ou moins) valeurs réalisées sur cession des titres		(427,195)	(10,185)	3 395,721	15 758,835	24 222,600
Frais de négociation		-	-	-	-	(271,477)
RESULTAT DE LA PERIODE		55 032,730	174 761,422	57 294,379	149 979,439	223 791,924

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET

(Montants exprimés en dinars tunisiens)

	Période du 01/07 au 30/09/2010	Période du 01/01 au 30/09/2010	Période du 01/07 au 30/09/2009	Période du 01/01 au 30/09/2009	Année 2009
VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTANT	55 032,730	174 761,422	57 294,379	149 979,439	223 791,924

DES OPERATIONS D'EXPLOITATION

Résultat d'exploitation	54 075,788	175 234,284	50 066,079	139 963,130	200 868,370
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	1 384,137	(462,677)	3 832,579	(5 742,526)	(1 027,569)
Plus (ou moins) valeurs réalisées sur cession de titres	(427,195)	(10,185)	3 395,721	15 758,835	24 222,600
Frais de négociation de titres	-	-	-	-	(271,477)
DISTRIBUTIONS DE DIVIDENDES	-	(319 884,375)	-	(205 283,395)	283,395
TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL	(637 449,811)	(353 584,953)	2 552 563,407	3 852 928,182	302,258
Souscriptions					
- Capital	2 102	13 299	6 907	14 989	22 928
- Régularisation des sommes non distribuables	181,387	079,206	850,214	980,792	561,465
- Régularisation des sommes distribuables	(308,529)	745,647	12 106,695	21 270,968	41 907,326
Rachats					
- Capital	44 293,093	580 327,649	160 229,439	469 280,364	666,338
- Régularisation des sommes non distribuables		(13 734)		(11 273)	(21 929)
- Régularisation des sommes distribuables	(2 726 743,256)	620,976)	(4 425 470,068)	031,328)	831,295)
- Régularisation des sommes distribuables	396,748	(524,705)	(6 972,638)	(12 219,679)	916,916)
VARIATION DE L'ACTIF NET	(57 269,254)	(498 591,774)	(95 180,235)	(342 352,935)	084,660)
	(582 417,081)	(498 707,906)	2 609 857,786	3 797 624,226	1 068 810,787
ACTIF NET					
En début de période	6 762	6 678	6 797	5 609	5 609
En fin de période	139,699	430,524	386,177	619,737	619,737
NOMBRE D' ACTIONS	6 179	6 179	9 407	9 407	6 678
En début de période	722,618	722,618	243,963	243,963	430,524
En fin de période	66 005	64 128	66 479	54 172	54 172
VALEUR LIQUIDATIVE	59 803	59 803	91 225	91 225	64 128
TAUX DE RENDEMENT	103,335	103,335	103,121	103,121	104,142
	0,86%	2,52%	0,85%	2,71%	3,69%

**NOTES AUX ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS
ARRETES AU 30 SEPTEMBRE 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 Septembre 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 valeur

potentielle portée directement, en capitaux propres, en tant que somme non distribuée. 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 distribuée. 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 distribuée. Elle apparaît également comme composante du résultat net de la période.

Note 4 : Portefeuille- titres

Le solde de ce poste s'élève au 30 Septembre 2010, à D : 5.388.953,403, et se détaille comme suit :

	Nombre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 30/09/2010	% Actif net
Obligations des sociétés & valeurs assimilées		5 289 623,950	5 387 717,040	87,18%
<u>Obligations</u>		4 965 623,950	5 056 862,596	81,83%
Obligations AIL 2008 au taux de 6,5%	5 000	300 000,000	300 042,740	4,86%
Obligations AIL 2010/1 au taux de 5,25%	500	50 000,000	51 012,603	0,83%
Obligations ATL 2008 au taux de 7%	5 000	500 000,000	503 068,493	8,14%
Obligations Attijari Leasing SUB 2009 au taux de 5,5%	2 450	245 000,000	252 354,027	4,08%
Obligations Attijari Leasing SUB 2009 au taux de TMM+1%	2 000	200 000,000	205 757,699	3,33%
Obligations BTK 2009 au taux de TMM+0,8%	1 000	100 000,000	102 413,753	1,66%
Obligations CIL 2008/1 au taux de 6,5%	1 000	60 000,000	60 282,354	0,98%
Obligations CIL 2009/1 au taux de 5,5%	3 500	279 999,950	282 463,696	4,57%
Obligations CIL 2009/3 au taux de 5,25%	1 500	150 000,000	154 228,767	2,50%
Obligations CIL 2009/3 au taux de TMM+0,75%	1 500	150 000,000	154 047,534	2,49%
Obligations TLG 2008/2 au taux de 6,5%	3 000	240 000,000	250 531,069	4,05%
Obligations STB 2008/2 au taux de 6,5%	4 700	440 625,000	454 749,723	7,36%
Obligations STB 2010/1 au taux de 5,3%	1 500	150 000,000	153 345,534	2,48%
Obligations STB 2010/1 au taux de TMM+0,7%	1 500	150 000,000	153 140,384	2,48%
Obligations TL 2009/1 au taux de 6,5%	1 500	120 000,000	123 641,425	2,00%
Obligations TL 2009/2 au taux de 5,125%	1 500	150 000,000	153 133,973	2,48%
Obligations Amen Bank 2009/1 au taux variable de TMM+0,85%	3 000	279 999,000	280 033,534	4,53%
Obligations U.I.B 2009/1 au taux de 5,25%	3 000	270 000,000	272 361,205	4,41%
Obligations H.L 2009/1 au taux variable de TMM+1,5%	5 000	400 000,000	402 784,658	6,52%
Obligations H.L 2009/2 au taux de 5,5%	1 000	80 000,000	80 057,863	1,30%
Obligations H.L 2010/1 au taux de 5,25%	1 500	150 000,000	151 812,329	2,46%
Obligations BH 2009 au taux de TMM+0,8%	2 000	200 000,000	206 095,562	3,34%
Obligations CHO 2009 au taux de TMM+1%	3 000	300 000,000	309 503,671	5,01%
<u>Bons du trésor assimilables</u>		324 000,000	330 854,444	5,35%
BTA 05-2022-6,9%	300	324 000,000	330 854,444	5,35%
Titres des Organismes de Placement Collectif		1 248,153	1 236,363	0,02%
Actions SICAV				
TUNISO-EMIRATIE SICAV	7	723,127	718,508	0,01%
AMEN PREMIERE	5	525,026	517,855	0,01%
Total		5 290 872,103	5 388 953,403	87,20%

Note 5 : Placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève au 30 Septembre 2010 à D : 159.545,009 et se détaille comme suit:

<i>Désignation du titre</i>	<i>Valeur nominale</i>	<i>Coût d'acquisition</i>	<i>Valeur au 30/09/2010</i>	<i>% Actif net</i>
Dépôt à vue		156 969,107	159 545,009	2,58%
AMEN BANK		156 969,107	159 545,009	2,58%
Total général		156 969,107	159 545,009	2,58%

Note 6 : Revenus du portefeuille titres

Les revenus du portefeuille-titres totalisent D : 64.331,631 pour la période allant du 01.07 au 30.09.2010, contre D : 43.597,563 pour la même période de l'exercice précédent, et se détaillent comme suit :

	Trimestre 3 2010	Trimestre 3 2009
Revenus des obligations et valeurs assimilées		
<i>Revenus des obligations</i>		
- intérêts	60 656,672	43 597,563
<i>Revenus des titres émis par le trésor et négociables sur le marché financier</i>		
- intérêts (BTA)	3 674,959	-
TOTAL	64 331,631	43 597,563

Note 7 : Revenus des placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève pour la période allant du 01.07 au 30.09.2010 à D : 5.397,659, contre D : 22.515,748 pour la période allant du 01.07 au 30.09.2009 et représente le montant des intérêts courus sur les dépôts et les billets de trésorerie, et se détaille comme suit :

	Trimestre 3 2010	Trimestre 3 2009
Intérêts des billets de trésorerie	3 586,552	17 180,863
Intérêts des dépôts à vue	1 811,107	2 080,148
Intérêts des comptes à terme	-	301,370
Intérêts des certificats de dépôt	-	2 953,367
TOTAL	5 397,659	22 515,748

Note 8 : Créances d'exploitation

Le solde de ce poste présente au 30 Septembre 2010 un solde de D : 200.342,711, contre D : 252,230 à la même date de l'exercice précédent et englobe exclusivement le solde des souscriptions et des rachats des journées du 29 et 30 Septembre 2010.

Note 9 : Opérateurs créditeurs

Cette rubrique s'élève au 30.09.2010 à D : 13.768,637 contre D : 12.040,599 au 30.09.2009 et englobe le montant à payer au titre des commissions de gestion, de distribution et de dépôt. Elle se détaille ainsi :

	<u>30/09/2010</u>	<u>30/09/2009</u>
Smart Asset Management	3 895,872	5 177,572
Maxula Bourse	5 843,807	5 177,573
Rémunération du dépositaire	4 028,958	1 685,454
Total	<u>13 768,637</u>	<u>12 040,599</u>

Note 10 : Autres créditeurs divers

Le solde de ce poste s'élève au 30.09.2010 à D : 5.605,441 contre D : 6.602,379 au 30.09.2009, et se détaille ainsi :

	<u>30/09/2010</u>	<u>30/09/2009</u>
Redevance du CMF	502,320	532,043
Retenue à la source sur commissions	3 950,887	4 991,292
Autres	1 152,234	1 079,044
Total	<u>5 605,441</u>	<u>6 602,379</u>

Note 11 : Charges de gestion des placements

Le solde de ce compte s'élève pour la période allant du 01.07 au 30.09.2010 à D : 13.975,110 contre D : 14.148,709 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>30/09/2010</u>	<u>30/09/2009</u>
--------------------------	--------------------------

Commission de gestion	4 573,100	6 076,714
Commission de distribution	6 859,650	6 076,714
Commission de dépôt	2 542,360	1 995,281
Total	13 975,110	14 148,709

Note 12 : Autres charges

Les autres charges s'élèvent au titre de la période allant du 01.07 au 30.09.2010 à D : 1.678,392 contre D : 1.898,523 pour la même période de l'exercice précédent, et se détaillent comme suit :

	30/09/2010	30/09/2009
Redevance du CMF	1 614,797	1 716,584
Commissions bancaires	63,595	181,939
Total	1 678,392	1 898,523

Note 13 : Capital

Les mouvements sur le capital au cours de la période allant du premier janvier au 30 Septembre 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	13 299 079,206
Nombre de titres émis	132 062
Nombre d'actionnaires nouveaux	229

Rachats effectués

Montant	(13 734 620,976)
Nombre de titres rachetés	(136 387)
Nombre d'actionnaires sortants	(311)

Autres mouvements

Plus (ou moins) values réalisées sur cessions de titres	(10,185)
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	(462,677)
Régularisation des sommes non distribuables	220,942

Capital au 30-09-2010

Montant	6 022 083,405
Nombre de titres	59 803
Nombre d'actionnaires	163