

**MAXULA INVESTISSEMENT SICAV****SITIATION TRIMESTRIELLE ARRETEE AU 30 SEPTEMBRE 2011****RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS  
ARRETES AU 30 SEPTEMBRE 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 Juillet au 30 Septembre 2011, tels qu'annexés au présent rapport et faisant apparaître un total du bilan de D : 8.508.818, un actif net de D : 8.482.787 et un bénéfice de la période de D : 63.497.

Nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints de la Société «Maxula Investissement SICAV» comprenant le bilan arrêté au 30 Septembre 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 Septembre 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.

Tunis, le 25 Octobre 2011

Le Commissaire aux Comptes

Mustapha MEDHIOUB

**BILAN ARRETE AU 30 SEPTEMBRE 2011**

(Montants exprimés en dinars tunisiens)

<b>ACTIF</b>	Note	30/09/2011	30/09/2010	31/12/2010
Portefeuille-titres		6 323 866,322	5 388 953,403	5 998 773,832
Obligations et valeurs assimilées		5 893 891,221	5 387 717,040	5 556 104,361
Tires des Organismes de Placement Collectif		429 975,101	1 236,363	442 669,471
Placements monétaires et disponibilités		2 050 910,765	609 800,582	2 934 039,133
Placements monétaires		1 743 469,860	159 545,009	2 503 129,280
Disponibilités		307 440,905	450 255,573	430 909,853
Créances d'exploitation		134 040,463	200 342,711	170 821,676
		<b>8 508 817,550</b>	<b>6 199 096,696</b>	<b>9 103 634,641</b>
<b>PASSIF</b>				
Opérateurs créditeurs		17 808,061	13 768,637	14 119,746
Autres créditeurs divers		8 222,081	5 605,441	5 939,901
		<b>26 030,142</b>	<b>19 374,078</b>	<b>20 059,647</b>
<b>ACTIF NET</b>				
Capital		8 305 442,230	6 022 083,405	8 785 552,070
Sommes distribuables				
Sommes distribuables de l'exercice clos		196,600	253,666	369,858
Sommes distribuables de la période		177 148,578	157 385,547	297 653,066
<b>ACTIF NET</b>		<b>8 482 787,408</b>	<b>6 179 722,618</b>	<b>9 083 574,994</b>
<b>TOTAL PASSIF ET ACTIF NET</b>		<b>8 508 817,550</b>	<b>6 199 096,696</b>	<b>9 103 634,641</b>

**ETAT DE RESULTAT**

(Montants exprimés en dinars tunisiens)

	Note	Période du 01/07 au 30/09/2011	Période du 01/01 au 30/09/2011	Période du 01/07 au 30/09/2010	Période du 01/01 au 30/09/2010	Année 2010
Revenus du portefeuille-titres	6	66 940,882	199 388,321	64 331,631	187 092,866	249 647,398
Revenus des obligations et valeurs assimilées		66 940,882	195 581,368	64 331,631	173 725,407	239 954,898
Revenus des titres des Organismes de Placement Collectif		-	3 806,953	-	13 367,459	9 692,500
Revenus des placements monétaires	7	13 514,009	52 928,632	5 397,659	37 676,314	54 311,004
<b>TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS</b>		<b>80 454,891</b>	<b>252 316,953</b>	<b>69 729,290</b>	<b>224 769,180</b>	<b>303 958,402</b>
Charges de gestion des placements	11	(18 171,403)	(56 428,323)	(13 975,110)	(43 714,775)	(60 634,360)
<b>REVENU NET DES PLACEMENTS</b>		<b>62 283,488</b>	<b>195 888,630</b>	<b>55 754,180</b>	<b>181 054,405</b>	<b>243 324,042</b>
Autres charges	12	(2 221,969)	(6 905,176)	(1 678,392)	(5 820,121)	(7 887,811)
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>		<b>60 061,519</b>	<b>188 983,454</b>	<b>54 075,788</b>	<b>175 234,284</b>	<b>235 436,231</b>
Régularisation du résultat d'exploitation		(15 896,310)	(11 834,876)	(12 949,855)	(17 848,737)	62 216,835
<b>SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE</b>		<b>44 165,209</b>	<b>177 148,578</b>	<b>41 125,933</b>	<b>157 385,547</b>	<b>297 653,066</b>
Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)		15 896,310	11 834,876	12 949,855	17 848,737	(62 216,835)
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres		(690,243)	(1 992,510)	1 384,137	(462,677)	1 787,831
Plus (ou moins) valeurs réalisées sur cession des titres		4 125,618	13 889,491	(427,195)	(10,185)	2 404,927
<b>RESULTAT DE LA PERIODE</b>		<b>63 496,894</b>	<b>200 880,435</b>	<b>55 032,730</b>	<b>174 761,422</b>	<b>239 628,989</b>

**ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET**

(Montants exprimés en dinars tunisiens)

	Période du 01/07 au 30/09/2011	Période du 01/01 au 30/09/2011	Période du 01/07 au 30/09/2010	Période du 01/01 au 30/09/2010	Année 2010
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTANT</b>	<b>63 496,894</b>	<b>200 880,435</b>	<b>55 032,730</b>	<b>174 761,422</b>	<b>239 628,989</b>
<b>DES OPERATIONS D'EXPLOITATION</b>					
Résultat d'exploitation	60 061,519	188 983,454	54 075,788	175 234,284	235 436,231
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	(690,243)	(1 992,510)	1 384,137	(462,677)	1 787,831
Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres	4 125,618	13 889,491	(427,195)	(10,185)	2 404,927
<b>DISTRIBUTIONS DE DIVIDENDES</b>	<b>-</b>	<b>(292 969,435)</b>	<b>-</b>	<b>(319 884,375)</b>	<b>(319 884,375)</b>
<b>TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL</b>	<b>(1 003 985,630)</b>	<b>(508 698,586)</b>	<b>(637 449,811)</b>	<b>(353 584,953)</b>	<b>2 485 399,856</b>
Souscriptions					
- Capital	3 234 381,196	10 674 536,048	2 102 181,387	13 299 079,206	18 522 257,268
- Régularisation des sommes non distribuables	3 775,747	7 292,320	(308,529)	745,647	1 459,773
- Régularisation des sommes distribuables	61 772,410	296 904,812	44 293,093	580 327,649	736 878,936
Rachats					
- Capital	(4 221 390,889)	(11 165 723,489)	(2 726 743,256)	(13 734 620,976)	(16 199 233,540)
- Régularisation des sommes non distribuables	(4 784,446)	(8 111,700)	396,748	(524,705)	(1 001,284)
- Régularisation des sommes distribuables	(77 739,648)	(313 596,577)	(57 269,254)	(498 591,774)	(574 961,297)
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET</b>	<b>(940 488,736)</b>	<b>(600 787,586)</b>	<b>(582 417,081)</b>	<b>(498 707,906)</b>	<b>2 405 144,470</b>
<b>ACTIF NET</b>					
En début de période	9 423 276,144	9 083 574,994	6 762 139,699	6 678 430,524	6 678 430,524
En fin de période	8 482 787,408	8 482 787,408	6 179 722,618	6 179 722,618	9 083 574,994
<b>NOMBRE D'ACTIONS</b>					
En début de période	92 117	87 196	66 005	64 128	64 128
En fin de période	82 321	82 321	59 803	59 803	87 196
<b>VALEUR LIQUIDATIVE</b>	<b>103,045</b>	<b>103,045</b>	<b>103,335</b>	<b>103,335</b>	<b>104,174</b>
<b>TAUX DE RENDEMENT</b>	<b>0,73%</b>	<b>2,19%</b>	<b>0,86%</b>	<b>2,52%</b>	<b>3,33%</b>

**NOTES AUX ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS****ARRETES AU 30 SEPTEMBRE 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 Septembre 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'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 Septembre 2011, à D : 6.323.866,322, et se détaille comme suit :

	Nombre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 30/09/2011	% Actif net
<b>Obligations des sociétés &amp; valeurs assimilées</b>		<b>5 786713,950</b>	<b>5 893891,221</b>	<b>69,48%</b>
<b><u>Obligations</u></b>		<b>5 074563,950</b>	<b>5 167549,446</b>	<b>60,92%</b>
Obligations AIL 2008 au taux de 6,5%	5000	200 000,000	200 028,415	2,36%
Obligations AIL 2010/1 au taux de 5,25%	500	40 000,000	40 807,869	0,48%
Obligations ATL 2008 au taux de 7%	5000	500 000,000	503 060,110	5,93%
Obligations Attijari Leasing SUB 2009 au taux de 5,5%	2450	245 000,000	252 354,027	2,97%
Obligations Attijari Leasing SUB 2009 au taux de TMM+1%	2000	200 000,000	206 019,660	2,43%
Obligations BTK 2009 au taux de TMM+0,8%	1000	93 330,000	95 689,058	1,13%
Obligations CIL 2008/1 au taux de 6,5%	1000	40 000,000	40 187,541	0,47%
Obligations CIL 2009/1 au taux de 5,5%	3500	209 999,950	211 842,908	2,50%
Obligations CIL 2009/3 au taux de 5,25%	1500	120 000,000	123 383,014	1,45%
Obligations CIL 2009/3 au taux de TMM+0,75%	1500	120 000,000	123 392,679	1,45%
Obligations TLG 2008/2 au taux de 6,5%	3000	180 000,000	187 898,302	2,22%
Obligations STB 2008/2 au taux de 6,5%	4700	411 250,000	424 433,693	5,00%
Obligations STB 2010/1 au taux de 5,3%	1500	139 995,000	143 108,547	1,69%
Obligations STB 2010/1 au taux de TMM+0,7%	1500	135 000,000	137 954,911	1,63%
Obligations TL 2009/1 au taux de 6,5%	1500	90 000,000	92 723,606	1,09%
Obligations TL 2009/2 au taux de 5,125%	1500	120 000,000	122 500,328	1,44%

Obligations TL 2011/1 au taux de TMM+0,7%	1000	100 000,000	101 337,475	1,19%
Obligations TL 2011/1 au taux de 5,75%	1000	100 000,000	101 420,218	1,20%
Obligations TL 2011/2 au taux de 5,95%	2000	200 000,000	200 443,662	2,36%
Obligations Amen Bank 2009/1 au taux variable de TMM+0,85%	3000	259 989,000	260 020,977	3,07%
Obligations U.I.B 2009/1 au taux de 5,25%	3000	240 000,000	242 093,114	2,85%
Obligations U.I.B 2011/1 au taux de 6,3%	1500	150 000,000	150 743,606	1,78%
Obligations H.L 2009/1 au taux variable de TMM+1,5%	5000	300 000,000	302 169,344	3,56%
Obligations H.L 2009/2 au taux de 5,5%	1000	60 000,000	60 043,278	0,71%
Obligations H.L 2010/1 au taux de 5,25%	1500	120 000,000	121 445,902	1,43%
Obligations BH 2009 au taux de TMM+0,8%	2000	200 000,000	206 383,824	2,43%
Obligations CHO 2009 au taux de TMM+1%	3000	300 000,000	309 941,470	3,65%
Obligations EL WIFEK LEASING 2010 au taux de TMM+0,775%	2000	200 000,000	206 121,907	2,43%
<b><u>Bons du trésor assimilables</u></b>		<b>712 150,000</b>	<b>726 341,775</b>	<b>8,56%</b>
BTA 05-2022-6,9%	300	324 000,000	328 826,187	3,88%
BTA 03-2016-5,25%	400	388 150,000	397 515,588	4,69%
<b>Titres des Organismes de Placement Collectif</b>		<b>427 700,627</b>	<b>429 975,101</b>	<b>5,07%</b>
<b>Actions SICAV</b>				
TUNISO-EMIRATIE SICAV	7	723,127	716,660	0,01%
AMEN PREMIERE	1 005	104 227,369	104 004,435	1,23%
TUNISIE SICAV	2 349	322 750,131	325 254,006	3,83%
<b>Total</b>		<b>6 214414,577</b>	<b>6 323866,322</b>	<b>74,55%</b>

**Note 5 : Placements monétaires**

Le solde de ce poste s'élève au 30 Septembre 2011 à D : 1.743.469,860 et se détaille comme suit:

<i>Désignation du titre</i>	<i>Valeur nominale</i>	<i>Coût d'acquisition</i>	<i>Valeur au 30/09/2011</i>	<i>% Actif net</i>
<b>Dépôt à vue</b>		<b>1 237 297,539</b>	<b>1 244 372,961</b>	<b>14,67%</b>
AMEN BANK		1 237 297,539	1 244 372,961	14,67%
<b>Certificat de dépôt</b>	<b>500 000</b>	<b>498 645,347</b>	<b>499 096,899</b>	<b>5,88%</b>
Certificat de dépôt Amen Bank	500 000	498 645,347	499 096,899	5,88%

au 12/01/2012 ( au taux de 5,1%)				
<b>Total général</b>		<b>1 735 942,886</b>	<b>1 743 469,860</b>	<b>20,55%</b>

**Note 6 : Revenus du portefeuille titres**

Les revenus du portefeuille-titres totalisent D : 66.940,882 pour la période allant du 01.07 au 30.09.2011, contre D : 64.331,631 pour la même période de l'exercice précédent, et se détaillent comme suit :

	<b>Trimestre 3 2011</b>	<b>Trimestre 3 2010</b>
<b><u>Revenus des obligations et valeurs assimilées</u></b>		
<i>Revenus des obligations</i>		
- intérêts	58 462,260	60 656,672
<i>Revenus des titres émis par le trésor et négociables sur le marché financier</i>		
- intérêts ( BTA )	8 478,622	3 674,959
<b>TOTAL</b>	<b>66 940,882</b>	<b>64 331,631</b>

**Note 7 : Revenus des placements monétaires**

Le solde de ce poste s'élève pour la période allant du 01.07 au 30.09.2011 à D : 13.514,009, contre D : 5.397,659 pour la période allant du 01.07 au 30.09.2010 et représente le montant des intérêts courus sur les dépôts, les certificats de dépôt et les billets de trésorerie, et se détaille comme suit :

	<b>Trimestre 3 2011</b>	<b>Trimestre 3 2010</b>
Intérêts des billets de trésorerie	-	3 586,552
Intérêts des dépôts à vue	6 196,032	1 811,107
Intérêts des certificats de dépôt	7 317,977	-
<b>TOTAL</b>	<b>13 514,009</b>	<b>5 397,659</b>



**Note 8 : Créances d'exploitation**

Le solde de ce poste présente au 30 Septembre 2011 un solde de D : 134.040,463, contre D : 200.342,711 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 2011.

**Note 9 : Opérateurs créditeurs**

Cette rubrique s'élève au 30.09.2011 à D : 17.808,061 contre D : 13.768,637 au 30.09.2010 et englobe le montant à payer au titre des commissions de gestion, de distribution et de dépôt. Elle se détaille ainsi :

	<u>30/09/2011</u>	<u>30/09/2010</u>
Smart Asset Management	5 294,227	3 895,872
Maxula Bourse	7 941,340	5 843,807
Rémunération du dépositaire	4 572,494	4 028,958
<b>Total</b>	<u><b>17 808,061</b></u>	<u><b>13 768,637</b></u>

**Note 10 : Autres créditeurs divers**

Le solde de ce poste s'élève au 30.09.2011 à D : 8.222,081 contre D : 5.605,441 au 30.09.2010, et se détaille ainsi :

	<u>30/09/2011</u>	<u>30/09/2010</u>
Redevance du CMF	705,564	502,320
Retenue à la source sur commissions	5 186,585	3 950,887
Autres	2 329,932	1 152,234
<b>Total</b>	<u><b>8 222,081</b></u>	<u><b>5 605,441</b></u>

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

Le solde de ce compte s'élève pour la période allant du 01.07 au 30.09.2011 à D : 18.171,403 contre D : 13.975,110 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>30/09/2011</u>	<u>30/09/2010</u>
Commission de gestion	6 219,402	4 573,100
Commission de distribution	9 329,104	6 859,650
Commission de dépôt	2 622,897	2 542,360
<b>Total</b>	<u><b>18 171,403</b></u>	<u><b>13 975,110</b></u>

**Note 12 : Autres charges**

Les autres charges s'élèvent au titre de la période allant du 01.07 au 30.09.2011 à D : 2.221,969 contre D : 1.678,392 pour la même période de l'exercice précédent, et se détaillent comme suit :

	<u>30/09/2011</u>	<u>30/09/2010</u>
Redevance du CMF	2 196,119	1 614,797
Commissions bancaires	25,850	63,595
<b>Total</b>	<u><b>2 221,969</b></u>	<u><b>1 678,392</b></u>

**Note13 : Capital**

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

Capital au 31-12-2010

Montant

Nombre de titres

Nombre d'actionnaires

Souscriptions réalisées

Montant

Nombre de titres émis

Nombre d'actionnaires nouveaux

Rachats effectués

Montant

Nombre de titres rachetés

Nombre d'actionnaires sortants

Autres mouvements

Plus (ou moins) values réalisées sur cessions de titres

Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres

Régularisation des sommes non distribuables

Capital au 30-09-2011

Montant

Nombre de titres

Nombre d'actionnaires