

**MAXULA PLACEMENT SICAV**  
**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES ETATS**  
**FINANCIERS TRIMESTRIELS ARRETES AU 31 MARS 2011**

En exécution du mandat de commissariat aux comptes qui nous a été confié par votre conseil d'administration réuni le 26 décembre 2009 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 Placement SICAV» pour la période allant du 1<sup>er</sup> Janvier au 31 Mars 2011, tels qu'annexés au présent rapport et faisant apparaître un total du bilan de D : 4.176.773, un actif net de D : 4.168.212 et un bénéfice de la période de D : 26.823.

Nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints de la Société «Maxula Placement SICAV» comprenant le bilan arrêté au 31 Mars 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 Placement 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 31 Mars 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 emplois en titres émis par la BNA et ceux garantis par la BTE représentent à la clôture de la période une même proportion de 11,99% 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.

**Le Commissaire aux Comptes**  
**Mustapha MEDHIOUB**

**BILAN ARRETE AU 31 MARS 2011**  
(Montants exprimés en dinars tunisiens)

<b>ACTIF</b>	<b>Note</b>	<b>31/03/2011</b>	<b>31/03/2010</b>	<b>31/12/2010</b>
<b>Portefeuille-titres</b>	4	2 357 371	751 707	2 316 359
Obligations et valeurs assimilées		2 158 911	551 140	2 206 464
Tires des Organismes de Placement Collectif		198 460	200 567	109 895
<b>Placements monétaires et disponibilités</b>		1 774 638	1 347 273	949 775
Placements monétaires	5	1 774 658	1 330 487	949 600
Disponibilités		(20)	16 786	175
<b>Créances d'exploitation</b>		44 764	69 256	36 453
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>4 176 773</b>	<b>2 168 236</b>	<b>3 302 587</b>
<b>PASSIF</b>				
<b>Opérateurs créditeurs</b>	8	6 644	2 243	6 354
<b>Autres créditeurs divers</b>	9	1 917	183	102 584
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>8 561</b>	<b>2 426</b>	<b>108 938</b>

**ACTIF NET**

<b>Capital</b>	12	4 026 396	2 152 469	3 108 966
<b>Sommes distribuables</b>				
Sommes distribuables de l'exercice clos		109 686	-	-
Sommes distribuables de la période		32 130	13 341	84 683
<b>ACTIF NET</b>		<b>4 168 212</b>	<b>2 165 810</b>	<b>3 193 649</b>
<b>TOTAL PASSIF ET ACTIF NET</b>		<b>4 176 773</b>	<b>2 168 236</b>	<b>3 302 587</b>

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

	<i>Not</i>	<i>Période du</i>	<i>Période du</i>	<i>Année 2010</i>
	<i>e</i>	<i>01/01</i>	<i>28/12/2009</i>	
		<i>au 31/03/2011</i>	<i>au 31/03/2010</i>	
<b>Revenus du portefeuille-titres</b>	6	23 840	2 318	52 506
Revenus des obligations et valeurs assimilées		23 840	2 318	48 954
Revenus des titres des Organismes de Placement Collectif		-	-	3 552
<b>Revenus des placements monétaires</b>	7	12 190	8 647	41 202
<b>TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS</b>		<b>36 030</b>	<b>10 965</b>	<b>93 708</b>
<b>Charges de gestion des placements</b>	10	(7 817)	(2 243)	(21 747)
<b>REVENU NET DES PLACEMENTS</b>		<b>28 213</b>	<b>8 722</b>	<b>71 961</b>
<b>Autres charges</b>	11	(1 001)	(284)	(2 760)
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>		<b>27 212</b>	<b>8 438</b>	<b>69 201</b>
Régularisation du résultat d'exploitation		4 918	4 903	15 482
<b>SOMMES DISTRIBUTABLES DE LA PERIODE</b>		<b>32 130</b>	<b>13 341</b>	<b>84 683</b>
Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)		(4 918)	(4 903)	(15 482)
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres		(744)	265	(1 133)
Plus (ou moins) valeurs réalisées sur cession des titres		359,35	-	(1 894)
Frais de négociation de titres		(4)	-	-
<b>RESULTAT DE LA PERIODE</b>		<b>26 823</b>	<b>8 703</b>	<b>66 174</b>

**ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET**  
(Montants exprimés en dinars tunisiens)

	<i>Période du</i>	<i>Période du</i>	<i>Année 2010</i>
	<i>01/01</i>	<i>28/12/2009</i>	
	<i>au 31/03/2011</i>	<i>au 31/03/2010</i>	
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTANT DES OPERATIONS D'EXPLOITATION</b>	26 823	8 703	66 174
Résultat d'exploitation	27 212	8 438	69 201
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	(744)	265	(1 133)
Plus (ou moins) valeurs réalisées sur cession des titres	359	-	(1 894)
Frais de négociation de titres	(4)	-	-
<b>TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL</b>	<b>947 740</b>	<b>1 157 107</b>	<b>2 127 475</b>
<b>Souscriptions</b>			
- Capital	3 516 273	2 980 900	18 447 800
- Régularisation des sommes non distribuables	(360)	16	(3 985)
- Régularisation des sommes distribuables	111 923	13 258	257 905
<b>Rachats</b>			(16 336)
- Capital	(2 598 333)	(1 828 700)	600
- Régularisation des sommes non distribuables	239	(12)	4 778
- Régularisation des sommes distribuables	(82 002)	(8 355)	(242 423)
- Droits de sortie			
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET</b>	<b>974 563</b>	<b>1 165 810</b>	<b>2 193 649</b>
<b>ACTIF NET</b>			
En début de période	3 193 649	1 000 000	1 000 000
En fin de période	4 168 212	2 165 810	3 193 649
<b>NOMBRE D'ACTIONS</b>			
En début de période	31 112	10 000	10 000
En fin de période	40 298	21 522	31 112
<b>VALEUR LIQUIDATIVE</b>	<b>103,435</b>	<b>100,632</b>	<b>102,650</b>
<b>TAUX DE RENDEMENT</b>	<b>0,76%</b>	<b>0,63%</b>	<b>2,65%</b>

**NOTES AUX ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS  
ARRETES AU 31 MARS 2011**

**NOTE 1 : PRESENTATION DE LA SOCIETE**

MAXULA PLACEMENT 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 28 décembre 2009 à l'initiative de la société « MAXULA BOURSE » et a reçu l'agrément du Conseil du Marché Financier, en date du 30 décembre 2008.

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 PLACEMENT 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 31 Mars 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 31 Mars 2011, à D : 2.357.371, et se détaille comme suit

	<b>Nombre de titres</b>	<b>Coût d'acquisition</b>	<b>Valeur 31/03/201 1</b>	<b>% Actif net</b>
<b>Obligations des sociétés &amp; valeurs assimilées</b>		<b>2 098 845</b>	<b>2 158 911</b>	<b>51,79%</b>
<b><u>Obligations</u></b>				
Obligations AIL 2010-1 au taux de 5,25%	1 500	150 000	156 179	3,75%
Obligations STB 2010-1 au taux de 5,3%	2 000	186 660	186 855	4,48%
Obligations TLG 2009-2 au taux de 5,125%	2 000	160 000	160 054	3,84%
Obligations HL 2010-1 au taux de 5,25%	1 500	150 000	154 954	3,72%
Obligations HL 2010-2 au taux de 5,45%	1 000	100 000	101 505	2,44%
Obligations MEUBLATEX INDUSTRIES 2010-B au taux de 40%	500	50 000	52 012	1,25%
Obligations MEUBLATEX INDUSTRIES 2010-C au taux de 40%	2 500	250 000	260 060	6,24%
Obligations AMEN BANK 2010 au taux de TMM+0,85%	1 000	100 000	102 514	2,46%
Obligations CIL 2010-1 au taux de TMM+0,75%	2 000	200 000	205 677	4,93%
Obligations ATTIJARI BANK 2010 au taux de TMM+0,6%	1 000	100 000	100 901	2,42%

Obligations ELWIFACK LEASING 2010 au taux de MM+0,775%	1 200	120 000	121 131	2,91%
<b>Bons du trésor assimilables</b>				
BTA 04-2014-7,5%	90	96 210	101 946	2,45%
BTA 07-2014-8,25%	5	5 475	5 617	0,13%
BTA 05-2022-6,9%	400	430 500	449 506	10,78%
<b>Titres des Organismes de Placement Collectif</b>		<b>197 965</b>	<b>198 460</b>	<b>4,76%</b>
<b>Actions SICAV</b>				
MAXULA INVESTISSEMENT SICAV	1 891	197 965	198 460	4,76%
<b>Total</b>		<b>2 296 810</b>	<b>2 357 371</b>	<b>56,56%</b>

**Note 5 : Placements monétaires**

Le solde de ce poste s'élève au 31 Mars 2011 à D : 1.774.658 et se détaille comme suit

<i>Désignation du titre</i>	<i>Valeur nominale</i>	<i>Coût d'acquisition</i>	<i>Valeur au 31/03/2011</i>	<i>% Actif net</i>
<b>Dépôt à vue</b>		<b>772 164</b>	<b>775 267</b>	<b>18,60%</b>
Banque Nationale Agricole		772 164	775 267	18,60%
<b>Certificat de dépôt</b>	<b>500 000</b>	<b>499 539</b>	<b>499 724</b>	<b>11,99%</b>
BNA au 06/04/2011 à 4,15% pour 10 jours	500 000	499 539	499 724	11,99%
<b>Billet de trésorerie</b>	<b>500 000</b>	<b>499 334</b>	<b>499 667</b>	<b>11,99%</b>
BT ELECTROSTAR au 06/04/2011 à 6% avalisé par la TE	500 000	499 334	499 667	11,99%
<b>Total général</b>		<b>1 771 037</b>	<b>1 774 658</b>	<b>42,58%</b>

**Note 6 : Revenus du portefeuille titres**

Les revenus du portefeuille-titres totalisent D : 23.840 pour la période allant du 01.01.2011 au 31.03.2011 contre D : 2.318 à l'issue de la période close le 31.03.2010 , et se détaillent comme suit :

	<b>Trimestre 1 2011</b>	<b>Trimestre 1 2010</b>
<b>Revenus des obligations et valeurs assimilées</b>		
Revenus des obligations		
- intérêts	17 027	2 318
Revenus des titres émis par le trésor et négociables sur le marché financier		
- intérêts ( BTA )	6 813	-
<b>TOTAL</b>	<b>23 840</b>	<b>2 318</b>

**Note 7 : Revenus des placements monétaires**

Le solde de ce poste s'élève pour la période allant du 01.01.2011 au 31.03.2011 à D : 12.190 contre D : 8.647 à l'issue de la période close le 31.03.2010, et représente le montant des intérêts courus sur les dépôts à vue, les certificats de dépôt et les billets de trésorerie, et se détaille comme suit :

	<b>Trimestre 1 2011</b>	<b>Trimestre 1 2010</b>
Intérêts des dépôts à vue	4 772	1 890
Intérêts des certificats de dépôt	1 105	6 757
Intérêts des billets de trésorerie	6 313	-
<b>TOTAL</b>	<b>12 190</b>	<b>8 647</b>

#### **Note 8 : Opérateurs créditeurs**

Cette rubrique s'élève au 31 Mars 2011 à D : 6.644 contre D : 2.243 au 31.03.2010 et englobe le montant à payer au titre des commissions de gestion, de distribution et de dépôt. Elle se détaille ainsi :

	<u><b>31/03/2011</b></u>	<u><b>31/03/2010</b></u>
Maxula Bourse	4 454	1 504
Banque Nationale Agricole	2 190	739
<b>Total</b>	<u><b>6 644</b></u>	<u><b>2 243</b></u>

#### **Note 9 : Autres créditeurs divers**

Le solde de ce poste s'élève au 31 Mars 2011 à D : 1.917 contre D : 183 au 31.03.2010 et se détaille ainsi :

	<u><b>31/03/2011</b></u>	<u><b>31/03/2010</b></u>
Redevance du CMF	351	167
Retenue à la source sur commissions	1 542	-
TCL	24	16
<b>Total</b>	<u><b>1 917</b></u>	<u><b>183</b></u>

#### **Note 10 : Charges de gestion des placements**

Le solde de ce poste s'élève pour la période allant du 01.01.2011 au 31.03.2011 à D : 7.817 contre D : 2.243 à l'issue de la période close le 31.03.2010, et représente les commissions de gestion, de distribution et de dépôt. Elles se détaillent comme suit :

	<u>31/03/2011</u>	<u>31/03/2010</u>
Commission de gestion	5 240	1 504
Commission de dépôt et de distribution	2 577	739
<b>Total</b>	<u><b>7 817</b></u>	<u><b>2 243</b></u>

**Note 11 : Autres charges**

Les autres charges s'élèvent au titre de la période allant du 01.01.2011 au 31.03.2011 à D : 1001 contre D : 284 à l'issue de la période close le 31.03.2010, et se détaille comme suit :

	<u>31/03/2011</u>	<u>31/03/2010</u>
Redevance du CMF	873	268
TCL	91	16
Autres	37	-
<b>Total</b>	<u><b>1 001</b></u>	<u><b>284</b></u>

**Note 12 : Capital**

Les mouvements sur le capital au cours de la période allant du 01 Janvier au 31 Mars 2011, se détaillent comme suit :

Capital 31-12-2010

Montant	3 108 966
Nombre de titres	31 112
Nombre d'actionnaires	426

Souscriptions réalisées

Montant	3 516 273
Nombre de titres émis	35 188
Nombre d'actionnaires nouveaux	86

Rachats effectués

Montant	(2 598 333)
Nombre de titres rachetés	(26 002)
Nombre d'actionnaires sortants	(128)

Autres mouvements

Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	(744)
Plus (ou moins) values réalisées sur cessions de titres	359
Régularisation des sommes non distribuables	(121)
Frais de négociation de titres	(4)

Capital au 31-03-2011

Montant	4 026 396
Nombre de titres	40 298
Nombre d'actionnaires	384