

**MAXULA PLACEMENT SICAV**  
**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES**  
**Etats Financiers Arrêtés au 31/12/2010**

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 1er Octobre au 31 Décembre 2010, tels qu'annexés au présent rapport et faisant apparaître un total du bilan de

D : 3.302.587, un actif net de D : 3.193.649 et un bénéfice de la période de D : 23.342.

Nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints de la Société «Maxula Placement SICAV» comprenant le bilan arrêté au 31 Décembre 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 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 Décembre 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.

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

**BILAN ARRETE AU 31 DECEMBRE 2010**  
(Montants exprimés en dinars tunisiens)

| <b>ACTIF</b>                                   | <b>Note</b> | <b>31/12/2010</b> |
|------------------------------------------------|-------------|-------------------|
| <b>Portefeuille-titres</b>                     | 4           | 2 316 359         |
| Obligations et valeurs assimilées              |             | 2 206 464         |
| Tires des Organismes de Placement Collectif    |             | 109 895           |
| <b>Placements monétaires et disponibilités</b> |             | 949 775           |
| Placements monétaires                          | 5           | 949 600           |
| Disponibilités                                 |             | 175               |
| <b>Créances d'exploitation</b>                 |             | 36 453            |
| <b>TOTAL ACTIF</b>                             |             | <b>3 302 587</b>  |

**PASSIF**

|                          |   |                |
|--------------------------|---|----------------|
| Opérateurs créditeurs    | 8 | 6 354          |
| Autres créditeurs divers | 9 | 102 584        |
| <b>TOTAL PASSIF</b>      |   | <b>108 938</b> |

**ACTIF NET**

|                                    |    |                  |
|------------------------------------|----|------------------|
| Capital                            | 12 | 3 108 966        |
| Sommes distribuables               |    |                  |
| Sommes distribuables de la période |    | 84 683           |
| <b>ACTIF NET</b>                   |    | <b>3 193 649</b> |
| <b>TOTAL PASSIF ET ACTIF NET</b>   |    | <b>3 302 587</b> |

**ETAT DE RESULTAT**

(Montants exprimés en dinars tunisiens)

|                                                              | Note | Période du 01/10/2010<br>au 31/12/2010 | Période du 28/12/2009<br>au 31/12/2010 |
|--------------------------------------------------------------|------|----------------------------------------|----------------------------------------|
| <b>Revenus du portefeuille-titres</b>                        | 6    | 20 158                                 | 52 506                                 |
| Revenus des obligations et valeurs assimilées                |      | 20 158                                 | 48 954                                 |
| Revenus des titres des Organismes de Placement Collectif     |      | -                                      | 3 552                                  |
| <b>Revenus des placements monétaires</b>                     | 7    | 12 105                                 | 41 202                                 |
| <b>TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS</b>                      |      | <b>32 263</b>                          | <b>93 708</b>                          |
| <b>Charges de gestion des placements</b>                     | 10   | (7 475)                                | (21 747)                               |
| <b>REVENU NET DES PLACEMENTS</b>                             |      | <b>24 788</b>                          | <b>71 961</b>                          |
| <b>Autres charges</b>                                        | 11   | (989)                                  | (2 760)                                |
| <b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>                               |      | <b>23 799</b>                          | <b>69 201</b>                          |
| Régularisation du résultat d'exploitation                    |      | 13 096                                 | 15 482                                 |
| <b>SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE</b>                    |      | <b>36 895</b>                          | <b>84 683</b>                          |
| Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)       |      | (13 096)                               | (15 482)                               |
| Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres |      | (457)                                  | (1 133)                                |
| Plus (ou moins) values réalisées sur cession des titres      |      | -                                      | (1 894)                                |
| <b>RESULTAT DE LA PERIODE</b>                                |      | <b>23 342</b>                          | <b>66 174</b>                          |

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

|                                                                             | <i>Période du 01/10/2010<br/>au 31/12/2010</i> | <i>Période du 28/12/2009<br/>au 31/12/2010</i> |
|-----------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------|------------------------------------------------|
| <b>VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTANT<br/>DES OPERATIONS D'EXPLOITATION</b> | 23 342                                         | 66 174                                         |
| Résultat d'exploitation                                                     | 23 799                                         | 69 201                                         |
| Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres               | (457)                                          | (1 133)                                        |
| Plus (ou moins) valeurs réalisées sur cession des titres                    | -                                              | (1 894)                                        |
| <b>TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL</b>                                          | 717 283                                        | 2 127 475                                      |
| <b>Souscriptions</b>                                                        |                                                |                                                |
| - Capital                                                                   | 5 282 400                                      | 18 447 800                                     |
| - Régularisation des sommes non distribuables                               | (3 540)                                        | (3 985)                                        |
| - Régularisation des sommes distribuables                                   | 124 825                                        | 257 905                                        |
| <b>Rachats</b>                                                              |                                                |                                                |
| - Capital                                                                   | (4 577 800)                                    | (16 336 600)                                   |
| - Régularisation des sommes non distribuables                               | 3 127                                          | 4 778                                          |
| - Régularisation des sommes distribuables                                   | (111 729)                                      | (242 423)                                      |
| <b>VARIATION DE L'ACTIF NET</b>                                             | <b>740 625</b>                                 | <b>2 193 649</b>                               |
| <b>ACTIF NET</b>                                                            |                                                |                                                |
| En début de période                                                         | 2 453 024                                      | 1 000 000                                      |
| En fin de période                                                           | 3 193 649                                      | 3 193 649                                      |
| <b>NOMBRE D'ACTIONS</b>                                                     |                                                |                                                |
| En début de période                                                         | 24 066                                         | 10 000                                         |
| En fin de période                                                           | 31 112                                         | 31 112                                         |
| <b>VALEUR LIQUIDATIVE</b>                                                   | 102,650                                        | 102,650                                        |
| <b>TAUX DE RENDEMENT</b>                                                    | 0,71%                                          | 2,65%                                          |

**NOTES AUX ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS**  
**ARRETES AU 31 DECEMBRE 2010**

**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 Décembre 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 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 31 Décembre 2010, à D : 2.316.359, et se détaille comme suit :

|                                                          | Nombre<br>de titres | Coût<br>d'acquisition | Valeur<br>31/12/2010 | %<br>Actif net |
|----------------------------------------------------------|---------------------|-----------------------|----------------------|----------------|
| <b>Obligations des sociétés &amp; valeurs assimilées</b> |                     | <b>2 152 185</b>      | <b>2 206 464</b>     | <b>69,09%</b>  |
| <b><u>Obligations</u></b>                                |                     |                       |                      |                |
| Obligations AIL 2010-1 au taux de 5,25%                  | 1 500               | 150 000               | 154 626              | 4,84%          |
| Obligations STB 2010-1 au taux de 5,3%                   | 2 000               | 200 000               | 206 598              | 6,47%          |
| Obligations TLG 2009-2 au taux de 5,125%                 | 2 000               | 200 000               | 206 246              | 6,46%          |
| Obligations HL 2010-1 au taux de 5,25%                   | 1 500               | 150 000               | 153 400              | 4,80%          |
| Obligations HL 2010-2 au taux de 5,45%                   | 1 000               | 100 000               | 100 430              | 3,14%          |
| Obligations MEUBLATEX INDUSTRIES 2010-B au taux de 5,40% | 500                 | 50 000                | 51 479               | 1,61%          |
| Obligations MEUBLATEX INDUSTRIES 2010-C au taux de 5,40% | 2 500               | 250 000               | 257 397              | 8,06%          |
| Obligations AMEN BANK 2010 au taux de TMM+0,85%          | 1 000               | 100 000               | 101 408              | 3,18%          |
| Obligations CIL 2010-1 au taux de TMM+0,75%              | 2 000               | 200 000               | 203 482              | 6,37%          |
| Obligations ATTIJARI BANK 2010 au taux de TMM+0,6%       | 1 000               | 100 000               | 100 011              | 3,13%          |
| Obligations ELWIFACK LEASING 2010 au taux de TMM+0,775%  | 1 200               | 120 000               | 120 014              | 3,76%          |
| <b><u>Bons du trésor assimilables</u></b>                |                     |                       |                      |                |
| BTA 04-2014-7,5%                                         | 90                  | 96 210                | 101 111              | 3,17%          |
| BTA 07-2014-8,25%                                        | 5                   | 5 475                 | 5 564                | 0,17%          |
| BTA 05-2022-6,9%                                         | 400                 | 430 500               | 444 698              | 13,92%         |
| <b>Titres des Organismes de Placement Collectif</b>      |                     | <b>109 772</b>        | <b>109 895</b>       | <b>3,44%</b>   |
| <b>Actions SICAV</b>                                     |                     |                       |                      |                |
| MAXULA INVESTISSEMENT SICAV                              | 1 055               | 109 772               | 109 895              | 3,44%          |
| <b>Total</b>                                             |                     | <b>2 261 957</b>      | <b>2 316 359</b>     | <b>72,53%</b>  |

**Note 5 : Placements monétaires**

Le solde de ce poste s'élève au 31 Décembre 2010 à D : 949.600 et se détaille comme suit:

| Désignation du titre      | Valeur<br>nominale | Coût d'acquisition | Valeur au<br>31/12/2010 | %<br>Actif net |
|---------------------------|--------------------|--------------------|-------------------------|----------------|
| <b>Dépôt à vue</b>        |                    | <b>948 615</b>     | <b>949 600</b>          | <b>29,73%</b>  |
| Banque Nationale Agricole |                    | 948 615            | 949 600                 | 29,73%         |

|                      |  |                |                |               |
|----------------------|--|----------------|----------------|---------------|
|                      |  |                |                |               |
| <b>Total général</b> |  | <b>948 615</b> | <b>949 600</b> | <b>29,73%</b> |

**Note 6 : Revenus du portefeuille titres**

Les revenus du portefeuille-titres totalisent D : 20.158 pour la période allant du 01.10 au 31.12.2010, et se détaillent comme suit :

|                                                                                                       | <b>Trimestre 4<br/>2010</b> |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------|
| <b><u>Revenus des obligations et valeurs assimilées</u></b>                                           |                             |
| Revenus des obligations<br>- intérêts                                                                 | 14 509                      |
| Revenus des titres émis par le trésor et négociables<br>sur le marché financier<br>- intérêts ( BTA ) | 5 649                       |
| <b>TOTAL</b>                                                                                          | <b>20 158</b>               |

**Note 7 : Revenus des placements monétaires**

Le solde de ce poste s'élève pour la période allant du 01.10.2010 au 31.12.2010 à D : 12.105, 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 4<br/>2010</b> |
|------------------------------------|-----------------------------|
| Intérêts des dépôts à vue          | 8 702                       |
| Intérêts des certificats de dépôt  | 1 909                       |
| Intérêts des billets de trésorerie | 1 494                       |
| <b>TOTAL</b>                       | <b>12 105</b>               |

**Note 8 : Opérateurs créditeurs**

Cette rubrique s'élève au 31 Décembre 2010 à D : 6.354 et englobe le montant à payer au titre des commissions de gestion, de distribution et de dépôt. Elle se détaille ainsi :

|                           |              |
|---------------------------|--------------|
| Maxula Bourse             | 4 259        |
| Banque Nationale Agricole | 2 095        |
| <b>Total</b>              | <b>6 354</b> |

**Note 9 : Autres créditeurs divers**

Le solde de ce poste s'élève au 31 Décembre 2010 à D : 102.584 et se détaille ainsi :

|                                             |                |
|---------------------------------------------|----------------|
| Sommes à régler sur achat 90 BTA Avril 2014 | 101 111        |
| Redevance du CMF                            | 320            |
| Retenue à la source sur commissions         | 1 121          |
| TCL                                         | 32             |
| <b>Total</b>                                | <b>102 584</b> |

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

Le solde de ce poste s'élève pour la période allant du 01.10 au 31.12.2010 à D : 7.475 et représente les commissions de gestion, de distribution et de dépôt. Elles se détaillent comme suit :

|                                        |              |
|----------------------------------------|--------------|
| Commission de gestion                  | 5 011        |
| Commission de dépôt et de distribution | 2 464        |
| <b>Total</b>                           | <b>7 475</b> |

**Note 11 : Autres charges**

Les autres charges s'élèvent au titre de la période allant du 01.10 au 31.12.2010 à D : 989 et se détaille comme suit :

|                  |            |
|------------------|------------|
| Redevance du CMF | 835        |
| TCL              | 80         |
| Autres           | 74         |
| <b>Total</b>     | <b>989</b> |

**Note 12 : Capital**

Les mouvements sur le capital au cours de la période allant du 28 décembre 2009 au 31 Décembre 2010, se détaillent comme suit :

Capital initial

|                       |           |
|-----------------------|-----------|
| Montant               | 1 000 000 |
| Nombre de titres      | 10 000    |
| Nombre d'actionnaires | 8         |

Souscriptions réalisées

|                                |            |
|--------------------------------|------------|
| Montant                        | 18 447 800 |
| Nombre de titres émis          | 184 478    |
| Nombre d'actionnaires nouveaux | 1 348      |

Rachats effectués

|                                |              |
|--------------------------------|--------------|
| Montant                        | (16 336 600) |
| Nombre de titres rachetés      | (163 366)    |
| Nombre d'actionnaires sortants | (930)        |

Autres mouvements

|                                                              |         |
|--------------------------------------------------------------|---------|
| Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres | (1 133) |
| Plus (ou moins) values réalisées sur cessions de titres      | (1 894) |
| Régularisation des sommes non distribuables                  | 793     |

Capital au 31-12-2010

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