

MAXULA INVESTISSEMENT SICAV
RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES ETATS
FINANCIERS TRIMESTRIELS ARRETES AU 30 JUIN 2009

En exécution du mandat de commissariat aux comptes qui nous a été confié par votre conseil d'administration réuni le 17 décembre 2007 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 2009, tels qu'annexés au présent rapport et faisant apparaître un total du bilan de D : 6.822.093, un actif net de D : 6.797.386 et un bénéfice de la période de D : 53.080.

Nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints de la Société «Maxula Investissement SICAV» comprenant le bilan arrêté au 30 Juin 2009, 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 2009, 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 auprès d'« Amen Bank » représentent à la clôture de la période 36,15% de l'actif net de la société, dépassant ainsi le seuil de 20% fixé par l'article 2 du décret n°2001-2278 du 25 septembre 2001.

Par ailleurs, les emplois en valeurs mobilières représentent à la clôture de la période, 46,87% de l'actif net de la société, se situant ainsi au dessous du seuil de 50% fixé par l'article 2 du décret sus-indiqué.

LE COMMISSAIRE AUX COMPTES
Mustapha MEDHIOUB

BILAN ARRETE AU 30 JUIN 2009

(Montants exprimés en dinars tunisiens)

| ACTIF | Note | 30/06/2009 | 30/06/2008 | 31/12/2008 |
|--|-------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Portefeuille-titres | 4 | 3 185 758,013 | 257 214,228 | 1 994 193,241 |
| Obligations et valeurs assimilées | | 2 853 731,627 | - | 1 824 586,302 |
| Tires des Organismes de Placement Collectif | | 332 026,386 | 257 214,228 | 169 606,939 |
| Placements monétaires et disponibilités | | 3 605 980,336 | 2 853 761,284 | 1 412 429,246 |
| Placements monétaires | 5 | 3 595 147,247 | 2 836 296,204 | 1 378 268,267 |
| Disponibilités | | 10 833,089 | 17 465,080 | 34 160,979 |
| Créances d'exploitation | 8 | 30 354,907 | 6 829,304 | 2 235 887,913 |
| TOTAL ACTIF | | 6 822 093,256 | 3 117 804,816 | 5 642 510,400 |
| PASSIF | | | | |
| Opérateurs créditeurs | 9 | 19 070,585 | 1 756,114 | 22 999,191 |
| Autres créditeurs divers | 10 | 5 636,494 | 331,400 | 9 891,471 |
| TOTAL PASSIF | | 24 707,079 | 2 087,514 | 32 890,662 |
| ACTIF NET | | | | |
| Capital | 13 | 6 675 507,520 | 3 057 562,537 | 5 434 232,961 |
| Sommes distribuables | | | | |
| Sommes distribuables de l'exercice clos | | 172,243 | 288,184 | 288,184 |
| Sommes distribuables de la période | | 121 706,414 | 57 866,581 | 175 098,592 |
| ACTIF NET | | 6 797 386,177 | 3 115 717,302 | 5 609 619,737 |
| TOTAL PASSIF ET ACTIF NET | | 6 822 093,256 | 3 117 804,816 | 5 642 510,400 |

ETAT DE RESULTAT ARRETE AU 30 JUIN 2009

(Montants exprimés en dinars tunisiens)

| | Note | Période du 01/04 au 30/06/2009 | Période du 01/01 au 30/06/2009 | Période du 01/01 au 30/06/2008 | Année 2008 |
|--|-------------|---|---|---|--------------------|
| Revenus du portefeuille-titres | 6 | 46 779,040 | 75 284,130 | - | 37 299,726 |
| Revenus des obligations et valeurs assimilées | | 32 119,750 | 60 595,244 | - | 37 299,726 |
| Revenus des titres des Organismes de Placement Collectif | | 14 659,290 | 14 688,886 | - | - |
| Revenus des placements monétaires | 7 | 22 984,204 | 37 789,704 | 22 082,298 | 76 885,131 |
| TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS | | 69 763,244 | 113 073,834 | 22 082,298 | 114 184,857 |
| Charges de gestion des placements | 11 | (11 398,142) | (20 519,913) | (1 756,114) | (27 057,871) |
| REVENU NET DES PLACEMENTS | | 58 365,102 | 92 553,921 | 20 326,184 | 87 126,986 |
| Autres charges | 12 | (1 478,722) | (2 656,870) | (356,298) | (8 318,202) |
| RESULTAT D'EXPLOITATION | | 56 886,380 | 89 897,051 | 19 969,886 | 78 808,784 |
| Régularisation du résultat d'exploitation | | 29 217,027 | 31 809,363 | 37 896,695 | 96 289,808 |
| SOMMES DISTRIBUTABLES DE LA PERIODE | | 86 103,407 | 121 706,414 | 57 866,581 | 175 098,592 |
| Régularisation du résultat d'exploitation (annulation) | | (29 217,027) | (31 809,363) | (37 896,695) | (96 289,808) |
| Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres | | (10 181,499) | (9 575,105) | 287,391 | 1 027,970 |
| Plus (ou moins) values réalisées sur cession des titres | | 6 374,874 | 12 363,114 | - | 15 212,913 |
| RESULTAT DE LA PERIODE | | 53 079,755 | 92 685,060 | 20 257,277 | 95 049,667 |

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

| | <i>Période du 01/04 au 30/06/2009</i> | <i>Période du 01/01 au 30/06/2009</i> | <i>Période du 01/01 au 30/06/2008</i> | <i>Année 2008</i> |
|---|---|---|---|----------------------|
| VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTANT | 53 079,755 | 92 685,060 | 20 257,277 | 95 049,667 |
| DES OPERATIONS D'EXPLOITATION | | | | |
| Résultat d'exploitation | 56 886,380 | 89 897,051 | 19 969,886 | 78 808,784 |
| Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres | (10 181,499) | (9 575,105) | 287,391 | 1 027,970 |
| Plus (ou moins) valeurs réalisées sur cession de titres | 6 374,874 | 12 363,114 | - | 15 212,913 |
| DISTRIBUTIONS DE DIVIDENDES | (205 283,395) | (205 283,395) | - | - |
| TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL | 2 057 617,812 | 1 300 364,775 | 2 095 365,758 | 4 514 475,803 |
| Souscriptions | | | | |
| - Capital | 4 104 463,989 | 8 082 130,578 | 2 755 300,000 | 21 298 900,000 |
| - Régularisation des sommes non distribuables | 5 712,776 | 9 164,273 | 245,534 | 25 851,248 |
| - Régularisation des sommes distribuables | 168 794,181 | 309 050,925 | 51 141,268 | 477 158,775 |
| Rachats | | | | |
| | (2 132 884,773) | (6 847 561,260) | (698 200,000) | (16 881 700,000) |
| - Capital | | | | |
| - Régularisation des sommes non distribuables | (2 554,345) | (5 247,041) | (70,388) | (25 059,170) |
| - Régularisation des sommes distribuables | (85 914,016) | (247 172,700) | (13 050,656) | (380 675,050) |
| VARIATION DE L'ACTIF NET | 1 905 414,172 | 1 187 766,440 | 2 115 623,035 | 4 609 525,470 |
| ACTIF NET | | | | |
| En début de période | 4 891 972,005 | 5 609 619,737 | 1 000 094,267 | 1 000 094,267 |
| En fin de période | 6 797 386,177 | 6 797 386,177 | 3 115 717,302 | 5 609 619,737 |
| NOMBRE D' ACTIONS | | | | |
| En début de période | 46 825 | 54 172 | 10 000 | 10 000 |
| En fin de période | 66 479 | 66 479 | 30 571 | 54 172 |
| VALEUR LIQUIDATIVE | 102,249 | 102,249 | 101,917 | 103,552 |
| TAUX DE RENDEMENT | 0,97% | 1,87% | 1,91% | 3,54% |

NOTES AUX ETATS FINANCIERS ARRETE AU 30/06/2009

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 2009, 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 Juin 2009, à D : 3.185.758,013, et se détaille comme suit :

| | Nombre de titres | Coût d'acquisition | Valeur 30/06/2009 | % Actif net |
|--|---------------------|-----------------------|----------------------|-------------------|
| Obligations des sociétés & valeurs assimilées | | 2 769 999,600 | 2 853 731,627 | 41,98% |
| Obligations | | | | |
| Obligations AIL 2008 au taux de 6,5% | 5 000 | 500 000,000 | 519 517,808 | 7,64% |
| Obligations ATL 2008 au taux de 7% | 5 000 | 500 000,000 | 524 010,959 | 7,71% |
| Obligations CIL 2008/1 au taux de 6,5% | 3 000 | 300 000,000 | 313 078,356 | 4,61% |
| Obligations CIL 2009/1 au taux de 5,5% | 3 500 | 349 999,600 | 350 246,913 | 5,15% |
| Obligations TLG 2008/2 au taux de 6,5% | 5 000 | 500 000,000 | 515 386,301 | 7,58% |
| Obligations STB 2008/2 au taux de 6,5% | 4 700 | 470 000,000 | 478 905,537 | 7,05% |
| Obligations TL 2009/1 au taux de 6,5% | 1 500 | 150 000,000 | 152 585,753 | 2,24% |
| Titres des Organismes de Placement Collectif | | 340 573,123 | 332 026,386 | 4,88% |
| Actions SICAV | | | | |
| TUNISO-EMIRATIE SICAV | 3 153 | 326 724,647 | 318 118,782 | 4,68% |
| AMEN PREMIERE | 7 | 735,247 | 718,809 | 0,01% |
| TUNISIE SICAV | 24 | 3 074,142 | 3 082,656 | 0,05% |
| FIDELITY OBLIGATIONS SICAV | 97 | 10 039,087 | 10 106,139 | 0,15% |
| Total | | 3 110 572,723 | 3 185 758,013 | 46,87% |

Note 5 : Placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève au 30 Juin 2009 à D : 3.595.147,247 et se détaille comme suit:

| Désignation du titre | Valeur nominale | Coût d'acquisition | Valeur au 30/06/2009 | % Actif net |
|--|--------------------|-----------------------|-------------------------|-------------------|
| Dépôt à vue | | 1 923 620,687 | 1 925 025,697 | 28,32% |
| AMEN BANK | | 1 923 620,687 | 1 925 025,697 | 28,32% |
| Comptes à terme | 500 000 | 500 000,000 | 521 578,082 | 7,67% |
| Compte à terme au 08/07/2009 (au taux de 5,50%) | 500 000 | 500 000,000 | 521 578,082 | 7,67% |
| Certificat de dépôt | 500 000 | 499 597,073 | 499 677,659 | 7,35% |
| Amen bank au 09/07/2009 (au taux de 3,63%) | 500 000 | 499 597,073 | 499 677,659 | 7,35% |
| Billet de trésorerie | 650 000 | 648 487,744 | 648 865,809 | 9,55% |
| TUNISIE FACTORING au 16/07/2009 (au taux de 5,25%) | 650 000 | 648 487,744 | 648 865,809 | 9,55% |
| Total général | | 3 571 705,504 | 3 595 147,247 | 52,89% |

Note 6 : Revenus du portefeuille titres

Les revenus du portefeuille-titres totalisent D : 46.779,040, pour la période allant du 01.04 au 30.06.2009 et se détaillent comme suit :

| | Trimestre 2 2009 |
|---|-----------------------------|
| <u>Revenus des obligations et valeurs assimilées</u> | |
| - intérêts | 32 119,750 |
| <u>Dividendes</u> | |
| - des titres OPCVM | 14 659,290 |
| TOTAL | 46 779,040 |

Note 7 : Revenus des placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève pour la période allant du 01.04 au 30.06.2009 à D : 22.984.204 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 2009 |
|------------------------------------|-----------------------------|
| Intérêts des dépôts à vue | 842,210 |
| Intérêts des comptes à terme | 5 484,932 |
| Intérêts des certificats de dépôt | 483,513 |
| Intérêts des billets de trésorerie | 16 173,549 |
| TOTAL | 22 984,204 |

Note 8 : Créances d'exploitation

Ce poste totalise au 30 Juin 2009 un montant de D : 30.354,907, et englobe exclusivement le solde des souscriptions et des rachats des journées du 29 et 30 Juin 2009.

Note 9 : Opérateurs créditeurs

Cette rubrique s'élève au 30.06.2009 à D : 19.070,585 et englobe le montant à payer au titre des commissions de gestion, de distribution et de dépôt. Elle se détaille ainsi :

| | |
|-----------------------------|-------------------|
| Smart Asset Management | 8 848,381 |
| Maxula Bourse | 8 848,380 |
| Rémunération du dépositaire | 1 373,824 |
| Total | 19 070,585 |

Note 10 : Autres créditeurs divers

Le solde de ce poste s'élève au 30.06.2009 à D : 5.636,494 et se détaille ainsi :

| | |
|-------------------------------------|------------------|
| Redevance du CMF | 517,429 |
| Retenue à la source sur commissions | 4 040,024 |
| Autres | 1 079,041 |
| Total | 5 636,494 |

Note 11 : Charges de gestion des placements

Le solde de ce compte s'élève pour la période allant du 01.04 au 30.06.2009 à D : 11.398,142 et représente les commissions de gestion, de distribution et de dépôt. Elles se détaillent comme suit :

| | |
|----------------------------|-----------|
| Commission de gestion | 4 884,917 |
| Commission de distribution | 4 884,916 |
| Commission de dépôt | 1 628,309 |

| | |
|--------------|-------------------|
| Total | 11 398,142 |
|--------------|-------------------|

Note 12 : Autres charges

Les autres charges s'élèvent au titre de la période allant du 01.04 au 30.06.2009 à D : 1.478,722 et se détaillent comme suit :

| | |
|-----------------------|------------------|
| Redevance du CMF | 1 379,922 |
| Commissions bancaires | 98,800 |
| Total | 1 478,722 |

Note 13 : Capital

Les mouvements sur le capital au cours de la période allant du premier janvier au 30 Juin 2009, se détaillent comme suit :

Capital au 31-12-2008

| | |
|-----------------------|---------------|
| Montant | 5 434 232,961 |
| Nombre de titres | 54 172 |
| Nombre d'actionnaires | 117 |

Souscriptions réalisées

| | |
|--------------------------------|---------------|
| Montant | 8 082 130,578 |
| Nombre de titres émis | 80 568 |
| Nombre d'actionnaires nouveaux | 270 |

Rachats effectués

| | |
|--------------------------------|-----------------|
| Montant | (6 847 561,260) |
| Nombre de titres rachetés | (68 261) |
| Nombre d'actionnaires sortants | (182) |

Autres mouvements

| | |
|--|-------------|
| Plus (ou moins) values réalisées sur cessions de titres | 12 363,114 |
| Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres | (9 575,105) |
| Régularisation des sommes non distribuables | 3 917,232 |

Capital au 30-06-2009

| | |
|-----------------------|---------------|
| Montant | 6 675 507,520 |
| Nombre de titres | 66 479 |
| Nombre d'actionnaires | 205 |