

**MAXULA INVESTISSEMENT SICAV**  
**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES ETATS**  
**FINANCIERS TRIMESTRIELS ARRETES AU 31 MARS 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 janvier au 31 mars 2009, tels qu'annexés au présent rapport et faisant apparaître un total du bilan de D : 4.914.939, un actif net de D : 4.891.972 et un bénéfice de la période de D : 39.605.

Nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints de la Société «Maxula Investissement SICAV» comprenant le bilan arrêté au 31 mars 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 31 mars 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 emplois en obligations émises par l'« AIL », l'« ATL » et « TL », dépassent légèrement le 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 2009**  
(Montants exprimés en dinars tunisiens)

<b>ACTIF</b>	<b>Note</b>	<b>31/03/2009</b>	<b>31/03/2008</b>	<b>31/12/2008</b>
<b>Portefeuille-titres</b>	4	2 713 351,508	-	1 994 193,241
Obligations et valeurs assimilées		2 471 612,275	-	1 824 586,302
Tires des Organismes de Placement Collectif		241 739,233	-	169 606,939
<b>Placements monétaires et disponibilités</b>		1 919 238,775	1 010 580,827	1 412 429,246
Placements monétaires	5	1 894 962,261	998 947,541	1 378 268,267
Disponibilités		24 276,514	11 633,286	34 160,979
<b>Créances d'exploitation</b>	8	282 348,358	-	2 235 887,913
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>4 914 938,641</b>	<b>1 010 580,827</b>	<b>5 642 510,400</b>
<b>PASSIF</b>				
<b>Opérateurs créditeurs</b>	9	13 223,283	-	22 999,191
<b>Autres créditeurs divers</b>	10	9 743,353	6,962	9 891,471
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>22 966,636</b>	<b>6,962</b>	<b>32 890,662</b>
<b>ACTIF NET</b>				
<b>Capital</b>	13	4 704 576,498	1 000 000,000	5 434 232,961
<b>Sommes distribuables</b>				
Sommes distribuables de l'exercice clos		151 792,500	94,267	288,184

Sommes distribuables de la période	35 603,007	10 479,598	175 098,592
<b>ACTIF NET</b>	<b>4 891 972,005</b>	<b>1 010 573,865</b>	<b>5 609 619,737</b>
<b>TOTAL PASSIF ET ACTIF NET</b>	<b>4 914 938,641</b>	<b>1 010 580,827</b>	<b>5 642 510,400</b>

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

	<i>Note</i>	<i>Période du 01/01 au 31/03/2009</i>	<i>Période du 01/01 au 31/03/2008</i>	<i>Année 2008</i>
<b>Revenus du portefeuille-titres</b>	6	28 505,090	-	37 299,726
Revenus des obligations et valeurs assimilées		28 475,494	-	37 299,726
Revenus des titres des Organismes de Placement Collectif		29,596	-	-
<b>Revenus des placements monétaires</b>	7	14 805,500	10 493,758	76 885,131
<b>TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS</b>		43 310,590	10 493,758	114 184,857
<b>Charges de gestion des placements</b>	11	(9 121,771)	-	(27 057,871)
<b>REVENU NET DES PLACEMENTS</b>		34 188,819	10 493,758	87 126,986
<b>Autres charges</b>	12	(1 178,148)	(14,160)	(8 318,202)
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>		33 010,671	10 479,598	78 808,784
Régularisation du résultat d'exploitation		2 592,336	-	96 289,808
<b>SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE</b>		35 603,007	10 479,598	175 098,592
Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)		(2 592,336)	-	(96 289,808)
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres		606,394	-	1 027,970
Plus (ou moins) valeurs réalisées sur cession des titres		5 988,240	-	15 212,913
<b>RESULTAT DE LA PERIODE</b>		<b>39 605,305</b>	<b>10 479,598</b>	<b>95 049,667</b>

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

	<i>Période du 01/01 au 31/03/2009</i>	<i>Période du 01/01 au 31/03/2008</i>	<i>Année 2008</i>
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTANT DES OPERATIONS D'EXPLOITATION</b>	39 605,305	10 479,598	95 049,667
Résultat d'exploitation	33 010,671	10 479,598	78 808,784
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	606,394	-	1 027,970
Plus (ou moins) valeurs réalisées sur cession de titres	5 988,240	-	15 212,913
<b>TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL</b>	(757 253,037)	-	4 514 475,803
<b>Souscriptions</b>			
- Capital	3 977 666,589	-	21 298 900,000
- Régularisation des sommes non distribuables	3 451,497	-	25 851,248
- Régularisation des sommes distribuables	140 256,744	-	477 158,775
<b>Rachats</b>			
- Capital	(4 714 676,487)	-	(16 881 700,000)
- Régularisation des sommes non distribuables	(2 692,696)	-	(25 059,170)
- Régularisation des sommes distribuables	(161 258,684)	-	(380 675,050)
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET</b>	<b>(717 647,732)</b>	<b>10 479,598</b>	<b>4 609 525,470</b>
<b>ACTIF NET</b>			
En début de période	5 609 619,737	1 000 094,267	1 000 094,267
En fin de période	4 891 972,005	1 010 573,865	5 609 619,737
<b>NOMBRE D' ACTIONS</b>			
En début de période	54 172	-	10 000
En fin de période	46 825	10 000	54 172
<b>VALEUR LIQUIDATIVE</b>	104,474	101,057	103,552
<b>TAUX DE RENDEMENT</b>	0,89%	1,05%	3,54%

**NOTES AUX ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS  
ARRETES AU 31 MARS 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 31 Mars 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'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 2009, à D : 2.713.351,508, et se détaille comme suit :

	<b>Nombre de titres</b>	<b>Coût d'acquisition</b>	<b>Valeur au 31/03/2009</b>	<b>% Actif net</b>
<b>Obligations des sociétés &amp; valeurs assimilées</b>		<b>2 420 000,000</b>	<b>2 471 612,275</b>	<b>50,52%</b>
<b><u>Obligations</u></b>				
Obligations AIL 2008 au taux de 6,5%	5 000	500 000,000	513 035,617	10,49%
Obligations ATL 2008 au taux de 7%	5 000	500 000,000	517 030,137	10,57%
Obligations CIL 2008/1 au taux de 6,5%	3 000	300 000,000	309 189,041	6,32%
Obligations TLG 2008/2 au taux de 6,5%	5 000	500 000,000	508 904,110	10,40%
Obligations STB 2008/2 au taux de 6,5%	4 700	470 000,000	472 812,274	9,67%
Obligations TL 2009/1 au taux de 6,5%	1 500	150 000,000	150 641,096	3,08%
<b>Titres des Organismes de Placement Collectif</b>		<b>240 104,869</b>	<b>241 739,233</b>	<b>4,94%</b>
<b>Actions SICAV</b>				
TUNISO-EMIRATIE SICAV	2 200	227 739,400	229 328,000	4,69%
AMEN PREMIERE	7	735,247	712,033	0,01%
TUNISIE SICAV	50	6 296,672	6 345,000	0,13%
FIDELITY OBLIGATIONS SICAV	50	5 333,550	5 354,200	0,11%
<b>Total</b>		<b>2 660 104,869</b>	<b>2 713 351,508</b>	<b>55,47%</b>

**Note 5 : Placements monétaires**

Le solde de ce poste s'élève au 31 Mars 2009 à D : 1.894.962,261 et se détaille comme suit:

<i>Désignation du titre</i>	<i>Valeur nominale</i>	<i>Coût d'acquisition</i>	<i>Valeur au 31/03/2009</i>	<i>% Actif net</i>
<b>Dépôt à vue</b>		<b>184 895,806</b>	<b>187 123,287</b>	<b>3,83%</b>
AMEN BANK		184 895,806	187 123,287	3,83%
<b>Comptes à terme</b>	<b>500 000</b>	<b>500 000,000</b>	<b>516 093,150</b>	<b>10,55%</b>
Compte à terme au 08/07/2009 (au taux de 5,50%)	500 000	500 000,000	516 093,150	10,55%
<b>Billet de trésorerie</b>	<b>1 200 000</b>	<b>1 187 510,829</b>	<b>1 191 745,824</b>	<b>24,36%</b>
UNIFACTOR au 18/05/2009 (au taux de 6%)	500 000	494 088,670	496 912,972	10,16%
ELECTROSTAR au 24/06/2009 (au taux de 6,70%)	400 000	394 153,258	395 088,737	8,08%
TUNISIE FACTORING au 08/04/2009 (au taux de 5,50%)	300 000	299 268,901	299 744,115	6,13%
<b>Total général</b>		<b>1 872 406,635</b>	<b>1 894 962,261</b>	<b>38,74%</b>

**Note 6 : Revenus du portefeuille titres**

Les revenus du portefeuille-titres totalisent D : 28.505,090, pour la période allant du 01.01 au 31.03.2009, contre un solde nul pour la période allant du 01.01 au 31.03.2008 et se détaillent comme suit :

	<b>Trimestre 1</b>	<b>Trimestre 1</b>
Revenus des obligations et valeurs assimilées		
- intérêts	28475,494	-
Dividendes		
- des titres OPCVM	29,596	-
<b>TOTAL</b>	<b>28505,09</b>	<b>-</b>

**Note 7 : Revenus des placements monétaires**

Le solde de ce poste s'élève pour la période allant du 01.01 au 31.03.2009 à D : 14.805,500, contre D : 10.493,758 pour la période allant du 01.01 au 31.03.2008 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 1 2009</b>	<b>Trimestre 1 2008</b>
Intérêts des dépôts à vue	1278,6924	-
Intérêts des comptes à terme	5423,82108	-
Intérêts des certificats de dépôt	1943,958	10493,758
Intérêts des billets de trésorerie	6159,029	-
<b>TOTAL</b>	<b>14805,5005</b>	<b>10493,758</b>

**Note 8 : Créances d'exploitation**

Ce poste totalise au 31 mars 2009 un montant de D : 282.348,358 , et englobe exclusivement le solde des souscriptions et des rachats des journées du 30 et 31 mars 2009.

**Note 9 : Opérateurs créditeurs**

Cette rubrique s'élève au 31.03.2009 à D : 13.223,283 et englobe le montant à payer au titre des commissions de gestion, de distribution et de dépôt. Elle se détaille ainsi :

Smart Asset Management	6063,535
Maxula Bourse	6063,534
Rémunération du dépositaire	1096,214
<b>Total</b>	<b>13223,283</b>

**Note 10 : Autres créditeurs divers**

Le solde de ce poste s'élève au 31.03.2009 à D : 9.743,353 et se détaille ainsi :

Redevance du CMF	398,49
Honoraires du commissaire aux comptes	2370,62
Retenue à la source sur commissions	5895,203
Autres	1079,04
<b>Total</b>	<b>9743,353</b>

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

Le solde de ce compte s'élève pour la période allant du 01.01 au 31.03.2009 à D : 9.121,771 et représente les commissions de gestion, de distribution et de dépôt. Elles se détaillent comme suit :

Commission de gestion	3908,696
Commission de distribution	3908,696
Commission de dépôt	1304,379
<b>Total</b>	<b>9121,771</b>

**Note 12 : Autres charges**

Les autres charges s'élèvent au titre de la période allant du 01.01 au 31.03.2009 à D : 1.178,148 et se détaille comme suit :

Redevance du CMF	1104,154
Honoraires du commissaire aux comptes	0
Commissions bancaires	73,994
<b>Total</b>	<b>1178,148</b>

**Note 13 : Capital**

Les mouvements sur le capital au cours de la période allant du premier janvier au 31 Mars 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	3 977 666,589
Nombre de titres émis	39 652
Nombre d'actionnaires nouveaux	116

Rachats effectués

Montant	(4 714 676,487)
Nombre de titres rachetés	(46 999)
Nombre d'actionnaires sortants	(90)

Autres mouvements

Plus (ou moins) values réalisées sur cessions de titres	5 988,240
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	606,394
Régularisation des sommes non distribuables	758,801

Capital au 31-03-2009

Montant	4 704 576,498
Nombre de titres	46 825
Nombre d'actionnaires	143