

MAXULA INVESTISSEMENT SICAV
SITUATION TRIMESTRIELLE ARRETEE AU 31 MARS 2019

RAPPORT D'EXAMEN LIMITE SUR
LES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS AU 31 MARS 2019

En exécution de notre mandat de commissariat aux comptes et en application des dispositions du code des organismes de placement collectif, nous avons procédé à un examen limité des états financiers trimestriels de la Société « MAXULA INVESTISSEMENT SICAV » pour la période allant du premier Janvier au 31 Mars 2019, tels qu'annexés au présent rapport et faisant apparaître un total du bilan de D : 3.195.429, un actif net de D : 3.185.772 et un bénéfice de la période de D : 32.430.

Nous avons effectué l'examen des états financiers trimestriels ci-joints de la Société « MAXULA INVESTISSEMENT SICAV » comprenant le bilan au 31 Mars 2019, 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.

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. Notre responsabilité est d'exprimer une conclusion sur ces états financiers sur la base de notre examen limité.

Etendue de l'examen limité

Nous avons effectué notre examen limité selon la norme internationale d'examen limité ISRE 2410 « Examen de l'information financière intermédiaire accompli par l'auditeur indépendant de l'entité ». Un examen limité d'informations financières intermédiaires consiste en des demandes d'informations, principalement auprès des personnes responsables des questions financières et comptables et dans la mise en œuvre de procédures analytiques et d'autres procédures d'examen limité. L'étendue d'un examen analytique est très inférieure à celle d'un audit effectué selon les normes ISA et, en conséquence, ne nous permet pas d'obtenir l'assurance que nous avons relevé tous les faits significatifs qu'un audit permettrait d'identifier. En conséquence, nous n'exprimons pas d'opinion d'audit.

Conclusion

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent à penser que les états financiers trimestriels ci-joints de la Société « MAXULA INVESTISSEMENT SICAV » ne donnent pas une image fidèle de la situation financière de la société au 31 Mars 2019, ainsi que de sa performance financière et de la variation de son actif net pour la période close à cette date, conformément au système comptable des entreprises en vigueur en Tunisie.

Paragraphes post Conclusion

- Les valeurs en portefeuille-titres représentent à la clôture de la période, 84,18% du total des actifs, dépassant ainsi le seuil de 80% fixé par l'article 2 du décret n°2001-2278 du 25 septembre 2001. Par conséquent, les placements monétaires et les disponibilités ne représentent que 15,81% du total des actifs, se situant au-dessous du seuil de 20% fixé par l'article 2 sus-indiqué.
- Nous attirons l'attention sur la note 3.2 des états financiers, qui décrit la méthode adoptée par la société « MAXULA INVESTISSEMENT SICAV » pour la valorisation du portefeuille des obligations et valeurs assimilées suite aux recommandations énoncées par le Procès-verbal de la réunion tenue le 29 Août 2017 à l'initiative du ministère des finances et en présence de différentes parties prenantes. Ce traitement comptable, devrait être, à notre avis, confirmé par les instances habilitées en matière de normalisation comptable.

Notre conclusion n'est pas modifiée à l'égard de ces points.

Tunis, le 26 avril 2019

Le Commissaire aux Comptes :

FINOR

Karim DEROUICHE

BILAN ARRETE AU 31 MARS 2019

(Montants exprimés en dinars)

ACTIF	Note	31/03/2019	31/03/2018	31/12/2018
Portefeuille-titres	4	<u>2 690 033,213</u>	<u>3 554 691,963</u>	<u>2 878 688,929</u>
Obligations et valeurs assimilées		2 599 456,213	3 553 951,937	2 789 234,429
Tires des Organismes de Placement Collectif		90 577,000	740,026	89 454,500
Placements monétaires et disponibilités		<u>505 060,919</u>	<u>377 342,211</u>	<u>386 896,556</u>
Placements monétaires	5	502 164,698	366 820,374	384 000,335
Disponibilités		2 896,221	10 521,837	2 896,221
Créances d'exploitation	6	<u>334,537</u>	<u>334,532</u>	<u>334,534</u>
TOTAL ACTIF		<u><u>3 195 428,669</u></u>	<u><u>3 932 368,706</u></u>	<u><u>3 265 920,019</u></u>
PASSIF				
Opérateurs créditeurs	7	8 116,948	9 496,544	10 915,617
Autres créditeurs divers	8	1 539,931	1 259,113	2 940,830
TOTAL PASSIF		<u><u>9 656,879</u></u>	<u><u>10 755,657</u></u>	<u><u>13 856,447</u></u>
ACTIF NET				
Capital	9	3 042 088,468	3 762 714,952	3 134 224,734
Sommes distribuables				
Sommes distribuables des exercices antérieurs		114 283,341	123 325,221	23,238
Sommes distribuables de la période		29 399,981	35 572,876	117 815,600
ACTIF NET		<u><u>3 185 771,790</u></u>	<u><u>3 921 613,049</u></u>	<u><u>3 252 063,572</u></u>
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET		<u><u>3 195 428,669</u></u>	<u><u>3 932 368,706</u></u>	<u><u>3 265 920,019</u></u>

ETAT DE RESULTAT
(Montants exprimés en dinars)

	Note	Période du 01/01 au 31/03/2019	Période du 01/01 au 31/03/2018	Année 2018
Revenus du portefeuille-titres	10	34 720,973	45 918,272	173 019,400
Revenus des obligations et valeurs assimilées		34 720,973	45 918,272	173 019,400
Revenus des placements monétaires	11	1 785,648	1 382,347	4 989,278
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS		36 506,621	47 300,619	178 008,678
Charges de gestion des placements	12	(5 708,528)	(9 455,637)	(38 450,784)
REVENU NET DES PLACEMENTS		30 798,093	37 844,982	139 557,894
Autres charges	13	(836,254)	(1 034,537)	(3 897,252)
RESULTAT D'EXPLOITATION		29 961,839	36 810,446	135 660,642
Régularisation du résultat d'exploitation		(561,858)	(1 237,570)	(17 845,042)
SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE		29 399,981	35 572,876	117 815,600
Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)		561,858	1 237,570	17 845,042
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres		2 480,101	1 557,047	1 330,360
Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres		(11,600)	19,393	8 828,657
RESULTAT DE LA PERIODE		32 430,340	38 386,886	145 819,659

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

	Période du 01/01 au 31/03/2019	Période du 01/01 au 31/03/2018	Année 2018
VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTANT DES OPERATIONS D'EXPLOITATION	32 430,340	38 386,886	145 819,659
Résultat d'exploitation	29 961,839	36 810,446	135 660,642
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	2 480,101	1 557,047	1 330,360
Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres	-11,600	19,393	8 828,657
DISTRIBUTIONS DE DIVIDENDES	-	-	-119 837,970
TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL	-98 722,122	-241 036,592	-898 180,872
Souscriptions			
- Capital	5 014,596	108 874,453	2 060 284,719
- Régularisation des sommes non distribuables	2,370	6,657	2 334,081
- Régularisation des sommes distribuables	218,738	3 735,264	64 503,640
Rachats			
- Capital	-99 575,555	-341 010,762	-2 928 535,731
- Régularisation des sommes non distribuables	-46,178	-56,555	-3 342,071
- Régularisation des sommes distribuables	-4 336,093	-12 585,649	-93 425,510
VARIATION DE L'ACTIF NET	-66 291,782	-202 649,706	-872 199,183
ACTIF NET			
En début de période	3 252 063,572	4 124 262,755	4 124 262,755
En fin de période	3 185 771,790	3 921 613,049	3 252 063,572
NOMBRE D'ACTIONS			
En début de période	30 626	39 135	39 135
En fin de période	29 702	36 860	30 626
VALEUR LIQUIDATIVE	107,258	106,392	106,186
TAUX DE RENDEMENT	1,01%	0,95%	3,93%

NOTES AUX ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS ARRETES AU 31 MARS 2019

NOTE 1 : PRESENTATION DE LA SOCIETE

MAXULA INVESTISSEMENT SICAV est une société d'investissement à capital variable de distribution 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%.

La gestion de MAXULA INVESTISSEMENT SICAV est confiée à la Société « SMART ASSET MANAGEMENT ».

« MAXULA BOURSE » assure la fonction de distributeur, le dépositaire étant « AMEN BANK ».

NOTE 2 : REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS

Les états financiers trimestriels arrêtés au 31 Mars 2019, 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 frais encourus à l'occasion de l'achat sont imputés en capital.

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.

Les dividendes relatifs aux titres OPCVM sont pris en compte en résultat à la date du détachement du coupon.

3.2- Evaluation des placements en obligations & valeurs assimilées

Conformément aux normes comptables applicables aux OPCVM, les obligations et valeurs assimilées sont évaluées, postérieurement à leur comptabilisation initiale :

- A la valeur de marché lorsqu'elles font l'objet de transactions ou de cotation à une date récente ;
- Au coût amorti lorsqu'elles n'ont pas fait l'objet, depuis leur acquisition, de transactions ou de cotation à un prix différent ;
- A la valeur actuelle lorsqu'il est estimé que ni la valeur de marché ni le coût amorti ne constitue une base raisonnable de la valeur de réalisation du titre et que les conditions de marché indiquent que l'évaluation à la valeur actuelle en application de la méthode actuarielle est appropriée.

Considérant les circonstances et les conditions actuelles du marché obligataire, et l'absence d'une courbe de taux pour les émissions obligataires, ni la valeur de marché ni la valeur actuelle ne constituent, au 31 Mars 2019, une base raisonnable pour l'estimation de la valeur de réalisation du portefeuille des obligations de la société « MAXULA INVESTISSEMENT SICAV » figurant au bilan arrêté à la même date.

En conséquence, les placements en obligations sont évalués au coût amorti compte tenu de l'étalement, à partir de la date d'acquisition de toute décote et/ou surcote sur la maturité résiduelle des titres.

Dans un contexte de passage progressif à la méthode actuarielle, et compte tenu des recommandations énoncées dans le Procès-verbal de la réunion tenue le 29 Août 2017 à l'initiative du ministère des finances en présence de différentes parties prenantes, les Bons du Trésor Assimilables (BTA) sont valorisés comme suit :

- Au coût amorti pour les souches de BTA ouvertes à l'émission avant le 31/12/2017 à l'exception de la ligne de BTA « Juillet 2032 » compte tenu de l'étalement, à partir de la date d'acquisition, de toute décote et/ou surcote sur la maturité résiduelle des titres.
- A la valeur actuelle (sur la base de la courbe des taux des émissions souveraines) pour la ligne de BTA « Juillet 2032 » ainsi que les souches de BTA ouvertes à l'émission à compter du 1er janvier 2018.

La société « MAXULA INVESTISSEMENT SICAV » ne dispose pas d'un portefeuille de souches de BTA ouvertes à l'émission à compter du 1^{er} Janvier 2018 et ne dispose pas de la ligne de « BTA JUILLET 2032 ».

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.

Le prix d'achat des placements cédés est déterminé par la méthode du coût moyen pondéré.

Note 4 : Portefeuille- titres

Le solde de ce poste s'élève au 31 mars 2019, à D : 2.690.033,213 et se détaille comme suit :

	Nombre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 31/03/2019	% Actif net
Obligations & valeurs assimilées		2 510 583,550	2 599 456,213	81,60%
<u>Obligations de sociétés</u>		1 328 379,300	1 358 721,556	42,65%
Obligations Amen Bank 2009/1 au taux variable de TMM+0,85%	3 000	119 976,000	123 842,098	3,89%
Obligations AIL 2014/1 au taux de 7,3%	1 000	20 000,000	20 780,800	0,65%
Obligations ATL 2015-2 CAT A au taux de 7,5%	1 000	39 997,000	40 228,309	1,26%
Obligations Attijari Bank Subordonné 2017 CAT A au taux de 7,4%	1 500	120 000,000	125 936,219	3,95%
Obligations BH 2009 au taux de TMM+0,8%	2 000	92 232,000	93 768,388	2,94%
Obligations BTK 2009 au taux de TMM+0,8%	1 000	39 969,000	40 207,495	1,26%
Obligations BTK SUB 2014-1 au taux de 7,35%	1 500	30 000,000	30 517,118	0,96%
Obligations CHO 2009 au taux de TMM+1%	3 000	37 500,000	38 107,930	1,20%
Obligations CIL 2014/1 au taux de 7,2%	1 500	30 000,000	31 230,904	0,98%
Obligations CIL 2014/2 au taux de 7,6%	2 000	40 000,000	40 406,444	1,27%
Obligations CIL 2015/1 au taux de 7,65%	1 500	60 001,800	62 916,321	1,97%
Obligations CIL 2015/2 au taux de 7,65%	1 500	60 000,000	61 539,222	1,93%
Obligations STB 2008/2 au taux de 6,5%	4 700	176 250,000	177 304,819	5,57%
Obligations STB 2010/1 au taux de 5,3%	1 500	59 953,500	60 019,418	1,88%
Obligations STB 2010/1 au taux de TMM+0,7%	1 500	15 000,000	15 023,105	0,47%
Obligations TL sub 2013/2 au taux de 7,6%	1 000	40 000,000	40 366,466	1,27%
Obligations TL 2014/2 au taux de 7,8%	1 000	60 000,000	61 097,556	1,92%
Obligations TL 2015/2 au taux de 7,75%	1 000	80 000,000	80 379,454	2,52%
Obligations U.I.B 2009/1 au taux de 5,25%	3 000	30 000,000	30 890,630	0,97%
Obligations U.I.B 2011/1 au taux de 6,3%	1 500	97 500,000	100 434,937	3,15%
Obligations U.I.B SUBORDONNE 2015 au taux de 7,4%	2 000	80 000,000	83 723,923	2,63%
<u>Emprunt National</u>		75 000,000	77 975,244	2,45%
Emprunt National 2014 Cat C	1 000	75 000,000	77 975,244	2,45%

Bons du trésor assimilables		1 107 204,250	1 162 759,413	36,50%
BTA 5,5% 02-2020	300	289 010,000	300 241,717	9,42%
BTA 5,5% 10-2020	100	96 050,000	101 139,242	3,17%
BTA 5,6% 08-2022	250	238 244,250	252 587,541	7,93%
BTA 6% 04-2023	200	193 300,000	205 498,775	6,45%
BTA 6% 04-2024	100	96 400,000	102 668,363	3,22%
BTA 6,3% 10-2026	200	194 200,000	200 623,775	6,30%
Titres des Organismes de Placement Collectif		88 580,000	90 577,000	2,84%
Actions SICAV				
TUNISIE SICAV	500	88 580,000	90 577,000	2,84%
Total		2 599 163,550	2 690 033,213	84,44%
Pourcentage par rapport au total des Actifs		84,18%		

Note 5 : Placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève au 31 mars 2019 à D : 502.164,698 et se détaille comme suit:

Désignation du titre	Coût d'acquisition	Valeur au 31/03/2019	% Actif net
Dépôt à vue	499 668,868	502 164,698	15,76%
AMEN BANK	499 668,868	502 164,698	15,76%
Total général	499 668,868	502 164,698	15,76%
Pourcentage par rapport au total des Actifs			15,72%

Note 6 : Créances d'exploitation

Le solde de ce poste s'élève au 31 mars 2019 à D : 334,537 contre D : 334,532 au 31 mars 2018 et se détaille comme suit :

	<u>31/03/2019</u>	<u>31/03/2018</u>	<u>31/12/2018</u>
Autres créances d'exploitation	334,537	334,532	334,534
Total	334,537	334,532	334,534

Note 7 : Opérateurs créditeurs

Cette rubrique s'élève au 31 mars 2019 à D : 8.116,948 contre D : 9.496,544 au 31 mars 2018 et englobe le montant à payer au titre des commissions de gestion, de distribution et de dépôt. Elle se détaille ainsi :

	<u>31/03/2019</u>	<u>31/03/2018</u>	<u>31/12/2018</u>
Smart Asset Management	2 844,462	3 691,699	3 063,496
Maxula Bourse	2 844,462	3 354,421	3 063,497
Rémunération du dépositaire	2 428,024	2 450,424	4 788,624
Total	8 116,948	9 496,544	10 915,617

Note 8 : Autres créditeurs divers

Le solde de ce poste s'élève au 31 mars 2019 à D : 1.539,931 contre D : 1.259,113 au 31 mars 2018 et se détaille ainsi :

	<u>31/03/2019</u>	<u>31/03/2018</u>	<u>31/12/2018</u>
Solde des souscriptions et rachats	-	-	1 804,159
Redevance du CMF	245,279	322,939	264,430
Retenue à la source sur commissions	1 273,832	353,999	851,421
Autres	20,820	582,175	20,820
Total	1 539,931	1 259,113	2 940,830

Note 9 : Capital

Les mouvements sur le capital au cours de la période allant du premier janvier au 31 mars 2019, se détaillent comme suit :

Capital au 31-12-2018

Montant	3 134 224,734
Nombre de titres	30 626
Nombre d'actionnaires	85

Souscriptions réalisées

Montant	5 014,596
Nombre de titres émis	49
Nombre d'actionnaires nouveaux	-

Rachats effectués

Montant	(99 575,555)
Nombre de titres rachetés	(973)
Nombre d'actionnaires sortants	(3)

Autres mouvements

Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres	(11,600)
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	2 480,101
Régularisation des sommes non distribuables	(43,808)

Capital au 31-03-2019

Montant	3 042 088,468
Nombre de titres	29 702
Nombre d'actionnaires	82

Note 10 : Revenus du portefeuille titres

Les revenus du portefeuille-titres totalisent D : 34.720,973 pour la période allant du 01/01 au 31/03/2019, contre D : 45.918,272 pour la même période de l'exercice 2018, et se détaillent comme suit :

	Du 01/01 Au 31/03/2019	Du 01/01 Au 31/03/2018	Année 2018
<u>Revenus des obligations et valeurs assimilées</u>			
<i>Revenus des obligations</i>			
- intérêts	21 583,196	30 774,800	110 422,035
<i>Revenus des titres émis par le trésor et négociables sur le marché financier</i>			
- intérêts (BTA et Emprunt National)	13 137,777	15 143,472	62 597,365
TOTAL	34 720,973	45 918,272	173 019,400

Note 11 : Revenus des placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève pour la période allant du 01/01 au 31/03/2019 à D : 1.785,648 contre D : 1.382,347 pour la même période de l'exercice 2018, et représente le montant des intérêts sur les dépôts à vue, et se détaille comme suit :

	Du 01/01 Au 31/03/2019	Du 01/01 Au 31/03/2018	Année 2018
Intérêts des dépôts à vue	1 785,648	1 382,347	4 989,278
TOTAL	1 785,648	1 382,347	4 989,278

Note 12 : Charges de gestion des placements

Le solde de ce poste s'élève pour la période allant du 01/01 au 31/03/2019 à D : 5.708,528 contre D : 9.455,637 pour la même période de l'exercice 2018, et représente les commissions de gestion, de distribution et de dépôt. Elles se détaillent comme suit :

	Du 01/01 Au 31/03/2019	Du 01/01 Au 31/03/2018	Année 2018
Commission de gestion	2 844,264	3 696,458	13 454,031
Commission de distribution	2 844,264	3 359,179	13 116,753
Commission de dépôt	20,000	2 400,000	11 880,000
Total	5 708,528	9 455,637	38 450,784

Note 13 : Autres charges

Les autres charges s'élèvent au titre de la période allant du 01/01 au 31/03/2019 à D : 836.254 contre D : 1.034,537 pour la même période de l'exercice 2018, et se détaillent comme suit :

	Du 01/01 Au 31/03/2019	Du 01/01 Au 31/03/2018	Année 2018
Redevance du CMF	796,778	994,741	3 727,957
Commissions bancaires	39,476	39,796	169,295
Total	836,254	1 034,537	3 897,252

Note 14 : Rémunération du gestionnaire, du distributeur et du dépositaire

La gestion de la MAXULA INVESTISSEMENT-SICAV est confiée à la Société "SMART ASSET MANAGEMENT". Celle - ci est chargée des choix des placements et de la gestion administrative et comptable de la société. En contre partie de ses prestations, le gestionnaire perçoit une rémunération annuelle calculée sur la base de l'actif net quotidien comme suit :

- * 0,30% HT si l'actif net est de moins de 5 MD,
- * 0,24% HT si l'actif net est entre 5 MD et 25 MD,
- * 0,18% HT si l'actif net est plus de 25 MD.

MAXULA BOURSE est chargée de la réception des souscriptions et des rachats des actions de la société. En contrepartie de ses prestations, le distributeur perçoit une rémunération annuelle calculée sur la base de l'actif net quotidien comme suit :

- * 0,30% HT si l'actif net est de moins de 5 MD,
- * 0,36% HT si l'actif net est entre 5 MD et 25 MD,
- * 0,42% HT si l'actif net est plus de 25 MD.

AMEN BANK assure la fonction de dépositaire de fonds et de titres. En contrepartie de ses prestations, le dépositaire perçoit une rémunération annuelle calculée sur la base de l'actif net quotidien comme suit :

- * 0,10% HT si l'actif net est de moins de 10 MD,
- * 0,08% HT si l'actif net est entre 10 MD et 20 MD,
- * 0,06% HT si l'actif net est plus de 20 MD.

Avec un minimum de 8 milles dinars et un maximum de 30 milles dinars en hors taxes par an.