

MAXULA INVESTISSEMENT SICAV
SITUATION TRIMESTRIELLE ARRETEE AU 31 MARS 2025

RAPPORT D'EXAMEN LIMITE
SUR LES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS ARRETES AU 31 MARS 2025

Introduction

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 2025, tels qu'annexés au présent rapport et faisant apparaître un total du bilan de D : 2.710.911, un actif net de D : 2.651.483 et un bénéfice de la période de D : 37.879.

Nous avons effectué l'examen des états financiers trimestriels ci-joints de la Société « MAXULA INVESTISSEMENT SICAV » comprenant le bilan au 31 mars 2025, 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 2025, 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 l'exercice, 48,97% du total des actifs, se situant ainsi au-dessous du seuil de 50% fixé par l'article 2 du décret n°2001-2278 du 25 septembre 2001.
Par conséquent, les placements monétaires et les disponibilités qui s'élèvent à 50,38% du total des actifs, dépassant le seuil de 50% fixé par l'article 2 sus-indiqué.
- Les dépôts à vue représentent à la clôture de la période, 22,19% du total des actifs, se situant ainsi au-dessus du seuil de 20% fixé par l'article 2 du décret n° 2001-2278 du 25 septembre 2001.

- 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 28 avril 2025

DELTA CONSULT

Said MALLEK

BILAN ARRETE AU 31 MARS 2025

(Montants exprimés en dinars tunisiens)

ACTIF	Note	31/03/2025	31/03/2024	31/12/2024
Portefeuille-titres	4	1 327 447	680 224	1 352 881
Obligations et valeurs assimilées		1 196 099	655 808	1 223 121
Titres des Organismes de Placement Collectif		131 348	24 417	129 760
Placements monétaires et disponibilités		1 365 745	333 866	1 303 384
Placements monétaires	5	1 365 745	324 112	1 303 384
Disponibilités		-	9 754	-
Créances d'exploitation	6	17 719	2 114	2 809
TOTAL ACTIF		2 710 911	1 016 204	2 659 074
PASSIF				
Opérateurs créditeurs	7	9 306	4 099	9 654
Autres créditeurs divers	8	50 122	95	3 345
TOTAL PASSIF		59 428	4 194	12 999
ACTIF NET				
Capital	9	2 492 779	969 426	2 518 835
Sommes distribuables				
Sommes distribuables des exercices antérieurs		125 829	32 740	12
Sommes distribuables de la période		32 876	9 845	127 229
ACTIF NET		2 651 483	1 012 010	2 646 075
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET		2 710 911	1 016 204	2 659 074

ETAT DE RESULTAT

(Montants exprimés en dinars tunisiens)

	Note	Période du 01/01 au 31/03/2025	Période du 01/01 au 31/03/2024	Année 2024
Revenus du portefeuille-titres	10	21 178	6 430	41 191
Revenus des obligations et valeurs assimilées		21 178	6 430	41 191
Revenus des placements monétaires	11	11 134	1 794	4 052
Revenus des prises en pension	12	12 590	6 971	88 095
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS		44 902	15 195	133 338
Charges de gestion des placements	13	(7 404)	(4 219)	(23 364)
REVENU NET DES PLACEMENTS		37 498	10 976	109 974
Autres charges	14	(1 667)	(774)	(6 826)
RESULTAT D'EXPLOITATION		35 831	10 202	103 148
Régularisation du résultat d'exploitation		(2 955)	(357)	24 081
SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE		32 876	9 845	127 229
Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)		2 955	357	(24 081)
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres		1 745	734	540
Plus (ou moins) values réalisées sur cession des titres		303	14	3 523
RESULTAT DE LA PERIODE		37 879	10 949	107 210

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET

(Montants exprimés en dinars tunisiens)

	<i>Période du 01/01 au 31/03/2025</i>	<i>Période du 01/01 au 31/03/2024</i>	<i>Année 2024</i>
VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTANT DES OPERATIONS D'EXPLOITATION	37 879	10 949	107 210
Résultat d'exploitation	35 831	10 202	103 148
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	1 745	734	540
Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres	303	14	3 523
DISTRIBUTIONS DE DIVIDENDES	-	-	(32 732)
TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL	(32 471)	(38 415)	1 532 121
Souscriptions			
- Capital	556 239	57 544	4 142 510
- Régularisation des sommes non distribuables	48	39	7 063
- Régularisation des sommes distribuables	28 932	2 503	132 050
Rachats			
- Capital	(584 188)	(94 334)	(2 635 266)
- Régularisation des sommes non distribuables	(203)	(64)	(5 027)
- Régularisation des sommes distribuables	(33 299)	(4 103)	(109 208)
VARIATION DE L'ACTIF NET	5 408	(27 466)	1 606 599
ACTIF NET			
En début de période	2 646 075	1 039 476	1 039 476
En fin de période	2 651 483	1 012 010	2 646 075
NOMBRE D'ACTIONS			
En début de période	23 973	9 593	9 593
En fin de période	23 707	9 242	23 973
VALEUR LIQUIDATIVE	111.844	109.501	110.377
TAUX DE RENDEMENT	1.33%	1.06%	5.13%

NOTES AUX ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS
ARRETES AU 31 MARS 2025

NOTE 1 : PRESENTATION DE LA SOCIETE

MAXULA INVESTISSEMENT SICAV est une société d'investissement à capital variable obligataire de type 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 » initialement assurée par la Société "SMART ASSET MANAGEMENT", a été confiée, à partir du 1^{er} août 2024 à la société « MAXULA BOURSE ». Celle - ci est chargée du choix des placements et de la gestion administrative et comptable de la société.

AMEN BANK assure la fonction de dépositaire de fonds et de titres.

NOTE 2 : REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS

Les états financiers trimestriels arrêtés au 31 mars 2025, 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 2025, 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.

3.6- Opérations de pensions livrées

- *Titres mis en Pension*

Les titres donnés en pension sont maintenus à l'actif du bilan sous une rubrique distincte parmi le portefeuille titres, « Titres mis en pension ».

La dette correspondant à la somme reçue du cessionnaire et devant être restituée à l'issue de la pension est également individualisée et présentée sous une rubrique spécifique au passif du bilan, « Dettes sur opérations de pensions livrées ».

Les mêmes règles d'évaluation des placements et de prise en compte des revenus y afférents développés dans les paragraphes précédents, sont applicables aux titres donnés en pension.

Sont considérés des intérêts, les revenus résultant de la différence entre le prix de rétrocession et le prix de cession au titre des opérations de pensions livrées.

Ainsi, la SICAV procède à la constatation de la charge financière représentant les intérêts courus qui devraient être versés au cessionnaire sous une rubrique distincte de l'état de résultat « Intérêts des mises en pensions ».

- *Titres reçus en Pension*

Les titres reçus en pension ne sont pas inscrits à l'actif au niveau du portefeuille titres. La créance correspondant à la somme due au cédant est individualisée et présentée parmi les placements monétaires sous la rubrique « Créances sur opérations de pensions livrées ».

Les rémunérations y afférentes sont inscrites à l'état de résultat sous une rubrique spécifique « Revenus des prises en pension ».

Note 4 : Portefeuille- titres

Le solde de ce poste s'élève au 31 mars 2025, à D : 1.327.447 et se détaille comme suit :

Code ISIN		Nombre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 31/03/2025	% Actif net
Obligations & valeurs assimilées			1 146 700	1 196 099	45.11%
TN0003900263 TNIPE0BZ0LR6	<u>Obligations de sociétés</u>		252 500	263 182	9.93%
	Obligations U.I.B 2011/1 au taux de 6,3%	1 500	52 500	54 120	2.04%
	Obligations TLF 2024/2 au taux de 10,5%	2 000	200 000	209 061	7.88%
	<u>Emprunt National</u>		700 000	729 044	27.50%
TNX0K9990B08	Emprunt national 2024 TR2 Cat B	2 000	200 000	213 820	8.06%
TNFC807A98F4	Emprunt national 2024 TR3 Cat B	1 500	150 000	156 474	5.90%
TN9092FJVKK8	Emprunt national 2024 TR4 Cat B	3 500	350 000	358 751	13.53%
TN0008000580	<u>Bons du trésor assimilables</u>		194 200	203 873	7.69%
	BTA 6,3% 10-2026	200	194 200	203 873	7.69%
Titres des Organismes de Placement Collectif			122 833	131 348	4.95%
TNBICI0E13Y6 TN2Z940GC8H0 TNWQZLANJ4E9	Parts FCP				
	FCP SMART EQUILIBRE	213	20 629	25 958	0.98%
	FCP LEPTIES OBLIGATAIRE	247	25 047	26 622	1.00%
	MAXULA PLACEMENT SICAV	719	77 157	78 769	2.97%
Total			1 269 533	1 327 447	50.06%
Pourcentage par rapport au total des Actifs			48.97%		

Note 5 : Placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève au 31 mars 2025 à D : 1.365.745 et se détaille comme suit:

Code ISIN	Désignation du titre	Coût d'acquisition	Valeur au 31/03/2025	% Actif net
Dépôt à vue		600 718	601 542	22.69%
	AMEN BANK	600 718	601 542	22.69%
Certificats de dépôt		498 232	498 674	18.81%
TNZAUFQ2X44	Amen Bank au 16/04/2025 (20 jours) au taux de 7,99%	498 232	498 674	18.81%
Créances sur opérations de pensions livrées		265 087	265 529	10.01%
	Pension livrée BIAT au 03/04/2025 à 7,49% pour 10 jours	265 087	265 529	10.01%
Total général		1 364 038	1 365 745	51.51%
Pourcentage par rapport au total des Actifs		50.38%		

Note 6 : Créances d'exploitation

Le solde de ce poste s'élève au 31 mars 2025 à D : 17.719 contre D : 2.114 à la même date de l'exercice 2024 et se détaille comme suit :

	<u>31/03/2025</u>	<u>31/03/2024</u>	<u>31/12/2024</u>
Retenue à la source sur commissions	-	163	-
Cessions titres à encaisser	14 897	-	-
Autres Créances d'Exploitation	2 822	1 950	2 809
Total	17 719	2 114	2 809

Note 7 : Opérateurs créditeurs

Cette rubrique s'élève au 31 mars 2025 à D : 9.306 contre D : 4.099 au 31 mars 2024 et englobe le montant à payer au titre des commissions de gestion, de distribution et de dépôt. Elle se détaille ainsi :

	<u>31/03/2025</u>	<u>31/03/2024</u>	<u>31/12/2024</u>
Smart Asset Management	-	866	-
Maxula Bourse	6 941	866	7 261
Rémunération du dépositaire	2 365	2 367	2 393
Total	9 306	4 099	9 654

Note 8 : Autres créditeurs divers

Le solde de ce poste s'élève au 31 mars 2025 à D : 50.122 contre D : 95 au 31 mars 2024 et se détaille ainsi :

	<u>31/03/2025</u>	<u>31/03/2024</u>	<u>31/12/2024</u>
Solde des souscriptions et rachats de la dernière journée	49 628	-	2 428
Redevance du CMF	215	69	243
Retenue à la source sur commissions	239	-	238
TCL	39	-	36
CSS	-	-	400
Autres	-	26	-
Total	50 122	95	3 345

Note 9 : Capital

Les mouvements sur le capital au cours de la période allant du premier janvier au 31 mars 2025, se détaillent comme suit :

Capital au 31-12-2024

Montant	2 518 835
Nombre de titres	23 973
Nombre d'actionnaires	69

Souscriptions réalisées

Montant	556 239
Nombre de titres émis	5 294
Nombre d'actionnaires nouveaux	2

Rachats effectués

Montant	(584 188)
Nombre de titres rachetés	(5 560)
Nombre d'actionnaires sortants	(2)

Autres mouvements

Plus (ou moins) values réalisées sur cessions de titres	303
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	1 745
Régularisation des sommes non distribuables	(155)

Capital au 31-03-2025

Montant	2 492 779
Nombre de titres	23 707
Nombre d'actionnaires	69

Note 10 : Revenus du portefeuille titres

Les revenus du portefeuille-titres totalisent D : 21.178 pour la période allant du 01/01 au 31/03/2025, contre D : 6.430 pour la même période de l'exercice 2024, et se détaillent comme suit :

	Du 01/01 Au 31/03/2025	Du 01/01 Au 31/03/2024	Année 2024
<u>Revenus des obligations et valeurs assimilées</u>			
<i>Revenus des obligations</i>			
- intérêts	5 161	2 325	13 574
<i>Revenus des titres émis par le trésor et négociables sur le marché financier</i>			
- intérêts (BTA et Emprunt National)	16 018	4 104	27 617
TOTAL	21 178	6 430	41 191

Note 11 : Revenus des placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève pour la période allant du 01/01 au 31/03/2025 à D : 11.134 contre D : 1.794 pour la même période de l'exercice 2024, et représente le montant des intérêts sur les dépôts, sur les certificats de dépôt et sur les bons du trésor à court terme, et se détaille comme suit :

	Du 01/01 Au 31/03/2025	Du 01/01 Au 31/03/2024	Année 2024
Intérêts des dépôts à vue	804	469	2 727
Intérêts des certificats de dépôt	10 331	-	-
Intérêts des bons du trésor à court terme	-	1 325	1 325
TOTAL	11 134	1 794	4 052

Note 12 : Revenus des pensions livrées

Le solde de ce poste s'élève pour la période allant du 01/01 au 31/03/2025 à D : 12.590, contre D : 6.971 pour la même période de l'exercice 2024, et représente le montant des intérêts sur les pensions livrées, et se détaille comme suit :

	Du 01/01 Au 31/03/2025	Du 01/01 Au 31/03/2024	Année 2024
Intérêts des pensions livrées	12 590	6 971	88 095
TOTAL	12 590	6 971	88 095

Note 13 : Charges de gestion des placements

Le solde de ce poste s'élève pour la période allant du 01/01 au 31/03/2025 à D : 7.404 contre D : 4.219 pour la même période de l'exercice 2024, et représente les commissions de gestion, de distribution et de dépôt. Elles se détaillent comme suit :

	Du 01/01 Au 31/03/2025	Du 01/01 Au 31/03/2024	Année 2024
Commission de gestion	5 039	926	11 441
Commission de distribution	-	926	2 390
Commission de dépôt	2 365	2 367	9 533
Total	7 404	4 219	23 364

Note 14 : Autres charges

Les autres charges s'élèvent au titre de la période allant du 01/01 au 31/03/2025 à D : 1.667 contre D : 774 pour la même période de l'exercice 2024, et se détaillent comme suit :

	Du 01/01 Au 31/03/2025	Du 01/01 Au 31/03/2024	Année 2024
Redevance du CMF	706	259	1 937
Commissions bancaires	850	482	4 248
TCL	112	-	201
CSS	-	-	400
Autres	-	33	40
Total	1 667	774	6 826

Note 15 : Rémunération du gestionnaire et du dépositaire

La gestion et la distribution de la MAXULA INVESTISSEMENT-SICAV est confiée à la Société "MAXULA BOURSE". Celle - ci est chargée des choix des placements, de la gestion administrative et comptable de la société. En contre partie de ses prestations, le gestionnaire perçoit une rémunération annuelle de 0,6% H.T calculée sur la base de l'actif net quotidien.

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.