

MAXULA INVESTISSEMENT SICAV
ETATS FINANCIERS ANNUELS ARRETES AU 31 DECEMBRE 2008
RAPPORT GENERAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
AU TITRE DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2008

En exécution du mandat de commissariat aux comptes qui nous a été confié par votre conseil d'administration réuni le 17 décembre 2007, nous vous présentons notre rapport sur le contrôle des états financiers de la Société «Maxula Investissement SICAV» pour l'exercice clos le 31 décembre 2008, tels qu'annexés au présent rapport et faisant apparaître un total du bilan de D : 5.642.510, un actif net de D : 5.609.620 et un bénéfice de D : 95.050, ainsi que sur les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi et les normes professionnelles.

Nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints de la Société «Maxula Investissement SICAV» comprenant le bilan arrêté au 31 décembre 2008, 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 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 décembre 2008, ainsi que de la performance financière et de la variation de l'actif net pour l'exercice clos à cette date, conformément au système comptable des entreprises en vigueur en Tunisie.

Vérifications et informations spécifiques

4. Sans remettre en cause l'opinion ci-dessus exprimée, nous faisons signaler que les valeurs mobilières représentent à la clôture de l'exercice, 35,55% de l'actif net de la société, se situant ainsi au-dessous du seuil de 50% fixé par l'article 2 du décret n° 2001-2278 du 25 septembre 2001.

5. En application des dispositions de l'article 3 (nouveau) de la loi 94-117, portant réorganisation du marché financier, telle que modifiée par les textes subséquents, et sur la base de nos travaux effectués conformément aux normes professionnelles appliquées en la matière, nous n'avons pas relevé des insuffisances qui sont de nature à affecter l'efficacité et la fiabilité du système de contrôle interne de la société.

6. En application des dispositions de l'article 266 (alinéa 1er) du code des sociétés commerciales, nous avons procédé à l'examen de la sincérité et la concordance avec les états financiers des informations, d'ordre comptable, données dans le rapport sur la gestion de l'exercice. Les informations contenues dans ce rapport n'appellent pas, de notre part, des remarques particulières.

RAPPORT SPECIAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
RELATIF AUX CONVENTIONS VISEES PAR LES ARTICLES 200 ET 205
DU CODE DES SOCIETES COMMERCIALES

En application des dispositions des articles 200 et suivants du code des sociétés commerciales, nous avons l'honneur de vous informer que votre Conseil d'Administration ne nous a donné avis d'aucune convention entrant dans le cadre des dispositions de ces articles.

De notre côté, nous n'avons relevé, au cours de nos investigations, aucune opération entrant dans le cadre des dispositions des articles précités.

LE COMMISSAIRE AUX COMPTES
Mustapha MEDHIOUB

BILAN ARRETE AU 31 DECEMBRE 2008
(Montants exprimés en dinars tunisiens)

ACTIF	Note	31/12/2008	31/12/2007
Portefeuille-titres	4	1 994 193,241	-
Obligations et valeurs assimilées		1 824 586,302	-
Tires des Organismes de Placement Collectif		169 606,939	-
Placements monétaires et disponibilités		1 412 429,246	1 000 101,229
Placements monétaires	5	1 378 268,267	998 961,500
Disponibilités		34 160,979	1 139,729
Créances d'exploitation	8	2 235 887,913	-
TOTAL ACTIF		5 642 510,400	1 000 101,229
PASSIF			
Opérateurs créditeurs	9	22 999,191	-
Autres créditeurs divers	10	9 891,471	6,962
TOTAL PASSIF		32 890,662	6,962
ACTIF NET			
Capital	13	5 434 232,961	1 000 000,000
Sommes distribuables			
Sommes distribuables de l'exercice clos		288,184	-
Sommes distribuables de l'exercice en cours		175 098,592	94,267
ACTIF NET		5 609 619,737	1 000 094,267
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET		5 642 510,400	1 000 101,229

ETAT DE RESULTAT
(Montants exprimés en dinars tunisiens)

	Note	31 Décembre	
		2008	2007
Revenus du portefeuille-titres	6	37 299,726	-
Revenus des obligations et valeurs assimilées		37 299,726	-
Revenus des placements monétaires	7	76 885,131	115,389
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS		114 184,857	115,389
Charges de gestion des placements	11	(27 057,871)	-
REVENU NET DES PLACEMENTS		87 126,986	115,389
Autres charges	12	(8 318,202)	(21,122)
RESULTAT D'EXPLOITATION		78 808,784	94,267
Régularisation du résultat d'exploitation		96 289,808	-
SOMMES DISTRIBUTABLES DE L'EXERCICE		175 098,592	94,267
Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)		(96 289,808)	-
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres		1 027,970	-
Plus (ou moins) values réalisées sur cession des titres		15 212,913	-
RESULTAT DE L'EXERCICE		95 049,667	94,267

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET

(Montants exprimés en dinars tunisiens)

	<u>Année 2008</u>	<u>Année 2007</u>
VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTANT DES OPERATIONS D'EXPLOITATION	95 049,667	94,267
Résultat d'exploitation	78 808,784	94,267
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	1 027,970	-
Plus (ou moins) valeurs réalisées sur cession de titres	15 212,913	-
TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL	4 514 475,803	1 000 000,000
CAPITAL INITIAL	-	1 000 000,000
Souscriptions		
- Capital	21 298 900,000	-
- Régularisation des sommes non distribuables	25 851,248	-
- Régularisation des sommes distribuables	477 158,775	-
Rachats		
- Capital	(16 881 700,000)	-
- Régularisation des sommes non distribuables	(25 059,170)	-
- Régularisation des sommes distribuables	(380 675,050)	-
VARIATION DE L'ACTIF NET	4 609 525,470	1 000 094,267
ACTIF NET		
En début de période	1 000 094,267	-
En fin de période	5 609 619,737	1 000 094,267
NOMBRE D' ACTIONS		
En début de période	10 000	-
En fin de période	54 172	10 000
VALEUR LIQUIDATIVE	103,552	100,009
TAUX DE RENDEMENT	3,54%	0,01%

NOTES AUX ETATS FINANCIERS**Exercice clos le 31 Décembre 2008****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 arrêtés au 31 Décembre 2008, 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 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 l'exercice.

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 l'exercice.

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 l'exercice.

Note 4 : Portefeuille- titres

Le solde de ce poste s'élève au 31 Décembre 2008, à D: 1.994.193,241, et se détaille comme suit :

	Nombre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 31/12/2008	% Actif net
Obligations des sociétés & valeurs assimilées		1 800 000,000	1 824 586,302	32,53%
Obligations				
Obligations AIL 2008 au taux de 6,5%	5 000	500 000,000	506 624,658	9,03%
Obligations ATL 2008 au taux de 7%	5 000	500 000,000	510 126,027	9,09%
Obligations CIL 2008/1 au taux de 6,5%	3 000	300 000,000	305 342,466	5,44%
Obligations TLG 2008/2 au taux de 6,5%	5 000	500 000,000	502 493,151	8,96%
Titres des Organismes de Placement Collectif		168 578,969	169 606,939	3,02%
Actions SICAV				
TUNISO-EMIRATIE SICAV	200	20 145,400	20 617,800	0,37%
AMEN PREMIERE	167	17 454,225	17 527,819	0,31%
TUNISIE SICAV	1 047	130 979,344	131 461,320	2,34%
Total		1 968 578,969	1 994 193,241	35,55%

Les mouvements enregistrés durant l'exercice sur le poste "Portefeuille - titres", sont indiqués ci-après :

	Coût d'acquisition	Intérêts courus	Plus (moins) values latentes	Valeur au 31 décembre	Plus (moins) values réalisées
Soldes au 31 décembre 2007	-	-	-	-	-
* <u>Acquisitions de l'exercice</u>					
Obligations des sociétés	1 800 000			1 800 000	
Actions SICAV	4 966 293			4 966 293	
* <u>Remboursements et cessions de l'exercice</u>					
Actions SICAV	(4 797 714)			(4 797 714)	15 213
* Variation des plus ou moins values portefeuilles titres			1 028	1 028	
* Variations des intérêts courus		24 586		24 586	
Soldes au 31 décembre 2008	1 968 579	24 586	1 028	1 994 193	15 213

Note 5 : Placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève au 31 Décembre 2008 à D : 1.378.268,267 contre D: 998.961,500 au 31.12.2007, et se détaille comme suit:

Désignation du titre	Valeur nominale	Coût d'acquisition	Valeur au 31/12/2008	% Actif net
Dépôt à vue		367 422,642	369 043,519	6,58%
AMEN BANK		367 422,642	369 043,519	6,58%
Comptes à terme	500 000	500 000,000	510 669,330	9,10%
Compte à terme au 08/07/2009 (au taux de 5,50%)	500 000	500 000,000	510 669,330	9,10%

Certificats de dépôts	500 000	498 505,604	498 555,418	8,89%
AMEN BANK du 31/12/2008 à 4,5% pour 30 jours	500 000	498 505,604	498 555,418	8,89%
Total général		1 365 928,246	1 378 268,267	24,57%

Note 6 : Revenus du portefeuille titres

Les revenus du portefeuille titres s'élèvent au 31 Décembre 2008 à D: 37.299,726 contre un solde nul au 31.12.2007 et englobent exclusivement les intérêts sur les obligations de sociétés.

Note 7 : Revenus des placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève au 31.12.2008 à D: 76.885,131, contre D: 115,389 à la même date de l'exercice précédent et se détaille comme suit:

	Année 2008	année 2007
Intérêts des dépôts à vue	5 161,326	115,389
Intérêts des comptes à terme	17 644,708	-
Intérêts des certificats de dépôt	33 709,680	-
Intérêts des billets de trésorerie	20 369,418	-
TOTAL	76 885,131	115,389

Note 8 : Créances d'exploitation

Ce poste totalise au 31 décembre 2008 un montant de D : 2.235.887,913 , et englobe exclusivement le solde des souscriptions 31 Décembre 2008.

Note 9 : Opérateurs créditeurs

Cette rubrique s'élève au 31.12.2008 à D: 22.999,191 et englobe le montant à payer au titre des commissions de gestion et de

Smart Asset Management
Maxula Bourse

Total

Retenue à la source

Net à payer

Note 10 : Autres créditeurs divers

Le solde de ce poste s'élève au 31.12.2008 à D: 9.891,471 et se détaille ainsi :

Redevance du CMF
Rémunération du dépositaire
Honoraires du commissaire aux comptes
Retenue à la source sur commissions
Autres

Total

Note 11 : Charges de gestion des placements

Le solde de ce poste s'élève pour l'exercice clos le 31.12.2008 à D : 27.057,871 et représente les commissions de gestion et de

Note 12 : Autres charges

Les autres charges s'élèvent au titre de l'exercice clos le 31.12.2008 à D : 8.318,202 contre D: 21,122 pour l'exercice précédent

Redevance du CMF
Frais du dépositaire
Honoraires du commissaire aux comptes
Commissions bancaires

Total**Note 13 : Capital**

Les mouvements sur le capital au cours de l'exercice se détaillent ainsi :

Capital au 31-12-2007

Montant	1 000 000,000
Nombre de titres	10 000
Nombre d'actionnaires	14

Souscriptions réalisées

Montant	21 298 900,000
Nombre de titres émis	212 989
Nombre d'actionnaires nouveaux	309

Rachats effectués

Montant	(16 881 700,000)
Nombre de titres rachetés	(168 817)
Nombre d'actionnaires sortants	(206)

Autres mouvements

Plus (ou moins) values réalisées sur cessions de titres	15 212,913
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	1 027,970
Régularisation des sommes non distribuables	792,078

Capital au 31-12-2008

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

Note 14 : Autres informations**14.1. Données par action et ratios pertinents**

<u>Données par action</u>	2008	2007
Revenus des placements	2,108	0,012
Charges de gestion des placements	(0,499)	0,000
Revenus net des placements	1,608	0,012
Autres charges	(0,154)	(0,002)
Résultat d'exploitation (1)	1,455	0,009
Régularisation du résultat d'exploitation	1,777	0,000
Sommes distribuables de l'exercice	3,232	0,009
Variation des plus values potentielles	0,019	0,000
Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres	0,281	0,000
Plus (ou moins) values sur titres (2)	0,300	0,000
Résultat net de l'exercice (1) + (2)	1,755	0,009
Résultat non distribuables de l'exercice	0,300	0,000
Régularisation du résultat non distribuable	0,015	0,000
Sommes non distribuables de l'exercice	0,315	0,000

Valeur liquidative	103,552	100,009
Ratios de gestion des placements		
Charges / actif net moyen	0,49%	-
Autres charges / actif net moyen	0,15%	-
Résultat distribuable de l'exercice / actif net moyen	3,18%	0,01%

Note 14 : Autres informations (suite)**14.2. Rémunération du gestionnaire 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 financière de la société. En contre partie de ses prestations, le gestionnaire perçoit une rémunération calculée sur la base de l'actif net quotidien comme suit :

- * 0,5% HT si l'actif net est de moins de 5 MD,
- * 0,4% HT si l'actif net est entre 5 MD et 25 MD,
- * 0,3% 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 calculée sur la base de l'actif net quotidien comme suit :

- * 0,5% HT si l'actif net est de moins de 5 MD,
- * 0,6% HT si l'actif net est entre 5 MD et 25 MD,
- * 0,7% HT si l'actif net est plus de 25 MD.

Les commissions de gestion et de distribution ont été ramenées à compter du 1er octobre 2008 à 0,6% HT.

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 :

- * 0,1% 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.