

Chapitre 6 : Organes d'administration, de Direction et de Contrôle des comptes

6-1 Membres des Organes d'Administration et de Direction

6-1-1 Membres des Organes d'Administration de la société PGH*

Membre	Représenté par	Qualité	Mandat (exercices)	Adresse
Mr. Abdelwaheb BEN AYED	Lui-même	Président	2008-2010	Ezzahra
MR. Abdelhamid BOURICHA	Lui même	Membre	2008-2010	Ezzahra
MR. Mohamed BOUZGUENDA	Lui même	Membre	2008-2010	Ezzahra
Mr.Taoufik BEN AYED	Lui même	Membre	2008-2010	Ezzahra
Mr.Maher KALLEL	Lui même	Membre	2008-2010	Ezzahra
Mr Karim AMMAR	Lui même	Membre	2008-2010	Ezzahra

* Nommés par l'AGC du 23/06/2008

6-1-2 Fonctions des membres des Organes d'Administration et de Direction dans la société PGH

Membres de direction	Fonction au sein de la société	Date d'entrée en fonction	Adresse
Abdelwaheb BEN AYED*	Président Directeur Général	23/06/2008	Tunis
Karim AMMAR	Directeur Général	24/06/2008	Tunis

* Nommé par le conseil d'administration du 23/06/2008

Aucun autre membre du Conseil d'Administration de PGH n'a de fonction au sein de la société.

6-1-3 Principales fonctions exercées par les Membres des Organes d'Administration et de Direction au cours des trois dernières années

Membres	Fonctions exercées au cours des trois dernières années
Mr. Abdelwaheb BEN AYED	Président Directeur Général de la Sté POULINA Président Directeur Général de la Sté PHS Gérant de la société EL HANA Gérant de la société ASTER TRAINING
MR. Abdelhamid BOURICHA	Président Directeur Général de la Sté Financière de Développement Gérant de la société Agricole JSK
MR. Mohamed BOUZGUENDA	Gérant de la société SPDST Gérant de la société BOURCHANA
Mr.Taoufik BEN AYED	Gérant de la société "Etablissement Ben Ayed"
Mr.Maher KALLEL	Directeur Général de la Sté IBP
Mr Karim AMMAR	Directeur Général de la Sté EL MAZRAA

6-1-4 Mandats d'administrateurs les plus significatifs dans d'autres sociétés

Membres	Mandat d'administrateur les plus significatifs dans d'autres sociétés
Mr. Abdelwaheb BEN AYED	Président du conseil d'administration de la Sté DICK Président du conseil d'administration de la Sté EL MAZRAA Président du conseil d'administration de la Sté POULINA Président du conseil d'administration de la Sté AGRO BUSINES Administrateur à la société SITS Administrateur à la société SICAR AMEN Administrateur à la société MAGASIN GENERAL
MR. Abdelhamid BOURICHA	Président du conseil d'administration de la StéSAOUEF Président du conseil d'administration de la société UNIPACK Président du conseil d'administration de la société LE PASSAGE Président du conseil d'administration de la société GIPA Président du conseil d'administration de la société T'PAP Président du conseil d'administration de la société Immobilière ENNASSIM Président du conseil d'administration de la société Immobilière EL KAWAKEB Président du conseil d'administration de la société EPI " Epargne Partenariat Investissement" Administrateur à MED OIL CIE
MR. BOUZGUENDA Mohamed	Président du conseil d'administration de la Sté CARTHAGO Président du conseil d'administration de la Sté TRANSPPOOL Président du conseil d'administration de la Sté MED WOODS Président du conseil d'administration de la Sté OASIS Président du conseil d'administration de la Sté PAF Président du conseil d'administration de la Sté SIDI OTHMAN Président du conseil d'administration de la société GAN Président du conseil d'administration de la Sté LA PAIX Président du conseil d'administration de la Sté SIDI DAOUED Administrateur à EL MAZRAA Administrateur à AGRO BUSINES
Mr.Taoufik BEN AYED	Président du conseil d'administration de la Sté CEDRIA Président du conseil d'administration de la Sté ESSANOUBAR Président du conseil d'administration de la Sté MED OIL CIE Président du conseil d'administration de la Sté ZAHRET MORNAG Administrateur à POULINA Administrateur à EL MAZRAA
Mr.Maher KALLEL	Administrateur à CEDRIA Administrateur à EL MAZRAA Administrateur à GAN
Mr Karim AMMAR	Administrateur à ASTER INFORMATIQUE

6-2 Intérêts des Dirigeants dans la Société PGH

6-2.1 Rémunérations et avantages en nature attribués aux membres des organes d'Administration et de Direction

1. Rémunération des membres des organes d'administration : PGH a été créée en 2008. De ce fait, aucune rémunération n'a été décidée pour l'année 2008. La société soumettra, lors de la prochaine AGO, une résolution pour fixer la rémunération des administrateurs pour l'exercice 2009.

2. Rémunération des membres de direction : PGH ne supportera pas de charges relatives à l'exercice 2008. La société soumettra à son conseil une résolution pour fixer la rémunération des membres de direction pour l'exercice 2009.

6.2.2 Prêts et Garanties accordés en faveur des membres des organes d'Administration et de Direction

Néant.

6-3 Contrôle

Commissaire aux comptes*	Adresse	Mandat
M.Salah MEZIOU	Av Tahar B Ammar Imm Sidi Bousaid – App Salima 3 1013 El Menzah 9 A Tunis	2008 – 2010
La société d'expertise comptable UEC représentée par M.Mohamed FESSI	Centre Misk Bloc C9 10 Bourjel Ennassim 1082 Tunis	2008-2010

* Nommés par l'AGC du 23/06/2008

6-4 Nature et importance des opérations conclues depuis le début du dernier exercice avec les membres des organes du Conseil d'Administration ou de Direction ainsi qu'avec un candidat à un poste de membre du Conseil d'Administration ou un actionnaire détenant plus de 5% du capital

la Société Industrielle de Production Avicole "HEND" appartenant à la famille Taoufik BEN AYED a des relations commerciales avec le « Groupe Poulina ». Le tableau suivant détaille ces relations :

Opération	Montant Approximatif Annuel
Vente œufs pour SOZAM	150 mDT
Vente poulet de chair pour Ste Dick	100 mDT
Soustraction Reproduction chair	15 mDT
Total Ventes	265 mDT
Achat aliment	1400 mDT
Achat poussin de chair	30 mDT
Achat poussin de ponte	70 mDT
Achat alvéole	40mDT
Total Achats	1 540 mDT

Chapitre 7 : Renseignements concernant l'évolution récente et les perspectives d'avenir

7.1. Evolution récente du groupe et orientations

7.1.1 Evolution récente de l'activité de PGH :

Etat d'avancement des projets d'investissement annoncés dans le business plan :

En millions de dinars	2008 P	2008 Réalisés	Taux de réalisation au 30 juin 2008
POULINA	25	15,6	63%
POULINA HOLDING SICAF	34,9	17,1	49%
INDUSTRIE ET TECHNIQUE	30,1	12,4	41%
CARTHAGO	54,2	38,5	71%
UNIPACK	37,4	41,2	110%
TOTAL	181,5	124,8	69%

Les investissements prévus pour l'année 2008 sont équivalents à 181.5 MDt. Au 30/06/2008, 69% de ces investissements ont déjà été réalisés avant même l'augmentation du capital. Toutefois, il y a une certaine disparité entre les différentes branches d'activité par rapport à l'état d'avancement des projets. Le taux de réalisation varie de 41% au niveau de la branche d'activité Industrie et Technique à 110% au niveau de la branche d'activité emballage.

Pour ce qui est de la branche d'activité avicole, presque 2/3 des investissements prévus ont été réalisés.

Au niveau de la branche d'activité agro-alimentaire, la moitié des investissements ont été réalisés. Pour la branche d'activité emballage, les investissements ont légèrement dépassé le montant alloué pour 2008 puisqu'une petite partie des investissements prévus pour 2009 a été déjà entamée.

Au niveau de la branche d'activité céramique, le pourcentage d'avancement des projets a dépassé les 70% grâce notamment au projet de Sahel Lebda en Libye. Alors qu'on s'attendait à un retard au niveau de ce projet, ce dernier a été complètement achevé.

Il convient de souligner par ailleurs, qu'il y a d'autres investissements importants qui sont prévus pour 2009-2010 au niveau de cette branche d'activité.

En ce qui concerne la réalisation du reliquat des investissements, toutes les procédures d'appel d'offres et les engagements nécessaires ont été réalisés. Par conséquent, on ne devrait pas constater de retard au niveau de la réalisation car la plupart de ces projets sont au stade de livraison du matériel ou de finition.

Pour le volet financement des investissements, une partie a été déjà mobilisée. Il est toutefois clair que le groupe Poulina va utiliser une partie du montant levé durant l'opération d'augmentation de capital aux alentours de 90MDt pour boucler son programme d'investissement de cette année et des années à venir.

7.1.2. Stratégie de développement

La stratégie du Groupe se base sur les axes de développement suivants :

- Le renforcement de l'intégration horizontale et verticale du groupe
 - La consolidation de la croissance du groupe sur le territoire national
 - La prospection d'opportunités de croissance en créant ou en contrôlant de nouvelles entités afin d'assurer une croissance durable. En dehors des investissements déjà engagés, PGH continuera d'étudier des opportunités de croissance aussi bien sur le marché local qu'à l'étranger. En effet, le groupe a, jusque là, fait preuve d'une grande réactivité face aux opportunités d'investissement : création de nouvelles entités, contrôle de firmes déjà existantes, joint venture avec des partenaires solides...
- Cette stratégie de prospection dynamique sera maintenue dans les années à venir afin de permettre au groupe d'assurer une croissance stable et durable.
- L'internationalisation des activités du groupe notamment sur la région du Maghreb via les projets déjà entamés dont essentiellement Sahel Lebda (Libye), Ideal Céramique (Algérie), Société Générale Nouhoudh (Algérie) et la fonderie Ideal Industrie de l'Est (Algérie).

7.2 Perspectives d'avenir

Les prévisions et les hypothèses sous-jacentes de la période 2008-2012 ont été approuvées par le Conseil d'Administration du 24 juin 2008.

La société PGH s'engage à actualiser ses prévisions chaque année sur un horizon de 3 ans et à les porter à la connaissance des actionnaires et du public. Elle est tenue, à cette occasion, d'informer ses actionnaires et le public sur l'état de réalisation de ses prévisions.

L'état des réalisations par rapport aux prévisions et l'analyse des écarts doivent être insérés au niveau du rapport annuel.

7.2.1. Hypothèses de prévision retenues

7.2.1.1. Hypothèses de l'état de résultat prévisionnel :

1- Evolution du Chiffre d'affaires

Les prévisions de chiffre d'affaires ont été effectuées par les responsables de chaque société, par référence aux données historiques et sur la base des estimations de ventes à réaliser grâce aux projets d'extension et/ou de lancement de nouveaux produits.

Les prévisions de chiffre d'affaires des sociétés à créer en 2008 ou au cours des exercices ultérieurs ont été extraites des études de rentabilité prévisionnelle récentes ou mises à jour au cours du 1er trimestre 2008.

Les taux d'évolution du chiffre d'affaires ont été arrêtés par les responsables de chaque société, compte tenu notamment de :

- l'évolution de l'activité : développement de nouveaux produits, identification de nouveaux marchés ;

- l'évolution du marché et de la clientèle potentielle : extension au marché international, positionnement par rapport à la concurrence ;
- la stratégie commerciale adoptée ;
- l'évolution des prix des produits compte tenu notamment des prix des intrants et de l'énergie.

Pour les sociétés tournant à pleine capacité de production ou oeuvrant dans un marché arrivé à maturité, il n'a été tenu compte que de l'effet prix (la progression du chiffre d'affaires est induite uniquement par l'augmentation des prix de vente). Une évolution moyenne du chiffre d'affaires de 3% à 5% par an a été retenue pour ces sociétés.

Le chiffre d'affaires prévisionnel de chaque société se décompose comme suit :

- ventes de produits sur le marché local (groupe et hors groupe) ainsi que celles à l'exportation ;
- Prestations de services (groupe et hors groupe). Ces prestations correspondent notamment à l'assistance dans les domaines technique, commercial, administratif, financier, ...
- Produits de location des immeubles.

	2007 R	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Chiffre d'affaires	822 957	921 477	1 149 864	1 378 079	1 551 000	1 695 448
Progression (%)	25%	12%	25%	20%	13%	9%

2- Evolution des achats consommés :

Les achats consommés de matières et fournitures ont été estimés par référence aux ratios moyens historiques après élimination de tout élément exceptionnel ou non récurrent.

Ces ratios ont été ensuite corrigés afin de tenir compte de l'augmentation probable des prix des principaux intrants.

Pour les nouveaux projets, ces ratios ont été puisés dans les études de rentabilité prévisionnelles récentes.

	2007 R	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Marge Brute	245 156	290 588	377 951	465 700	520 277	559 753
Taux de Marge Brute	30%	32%	33%	34%	34%	33%

3- Evolution des autres charges d'exploitation

Les autres charges d'exploitation ont été arrêtées par références aux données historiques. Il a été par ailleurs tenu compte des éléments suivants :

- des gains de productivité à réaliser suite à l'optimisation des outils de production
- des actions de formation du personnel (en majorité imputées sur la TFP),

- des mesures de réorganisation et d'optimisation du processus de production (en majorité financées par des subventions d'investissement), ...
- l'augmentation des prix (consommations non stockables et prestations de services).

Pour les nouveaux projets, les données relatives à ces dépenses ont été extraites des études de rentabilité prévisionnelles récentes.

4 - Evolution des frais de personnel

Les charges du personnel ont été estimées en tenant compte des données historiques après élimination de tout élément exceptionnel ou non récurrent et compte tenu notamment des gains de rendement à réaliser suite au lancement des actions de formation du personnel.

Il a été tenu compte d'une augmentation annuelle des salaires de 3% à 4% (selon les sociétés). Pour les nouveaux projets, les données relatives à ces dépenses ont été extraites des études de rentabilité prévisionnelles récentes.

5- Charges financières :

Les charges financières comprennent notamment :

- les intérêts sur les crédits à moyen et long terme :
 - existant au 1^{er} janvier 2008 et restant à rembourser,
 - nouvellement contractés à partir de l'exercice 2008 afin de financer les nouveaux investissements (voir paragraphe 'Financement')
- les intérêts des concours bancaires à court terme renouvelables (financement des stocks, des exportations, ...) et ceux des comptes courants créditeurs.

6- Résultat net :

6-1- Evolution du bénéfice en 2008 :

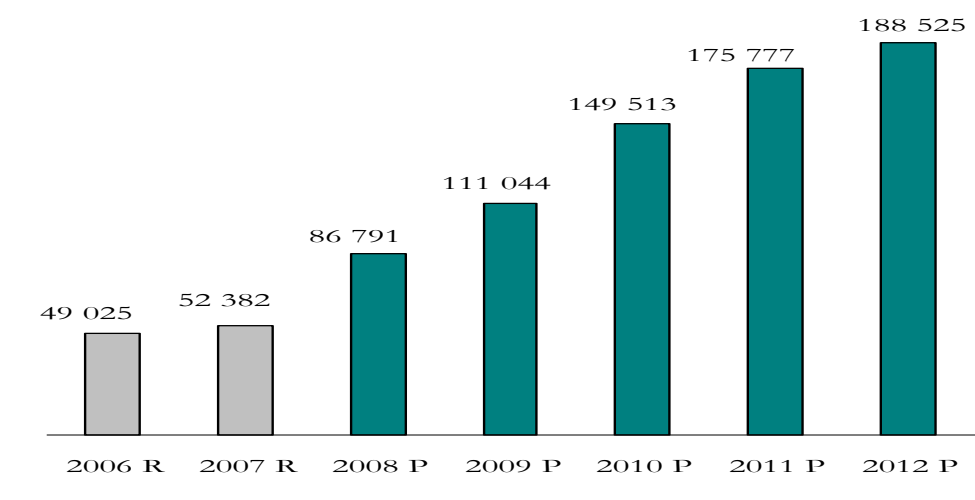
Le résultat net part du groupe devrait passer de 52.3MDt en 2007 à 86.7MDt, soit une progression de 66%.

A préciser que cette évolution tient compte de produits financiers exceptionnels : 14MDt de plus value provenant de la cession de titres 'LA PAIX'. Retraité de cet élément, le bénéfice du groupe devrait être de 72.8MDt en 2008, soit une hausse de 39% par rapport à 2007. Cette évolution s'explique par :

- L'amélioration de la marge brute qui passe de 30% en 2007 à 32% en 2008. Cette hausse découle des économies d'échelle réalisées au sein du groupe.
- Le contrôle des charges d'exploitation qui progressent moins rapidement que les ventes (+7% contre une hausse de 12% pour le CA).

Ces deux facteurs ont entraîné la hausse de 35% du résultat d'exploitation (passant de 71.9MDt à 97.4MDt) et une hausse conséquente du bénéfice net courant.

6-2- Evolution future des bénéfices de PGH :



Unité : KDt

Branche d'activité avicole :

Le résultat net de cette activité va avoir une croissance de l'ordre de 3% sur toute la période. Avec toutefois une augmentation importante de 45% en 2008 principalement imputable à la plus value exceptionnelle (10.2MDt) réalisée sur la vente des titres 'LA PAIX'.

Ce pôle historique du groupe réalisera au cours de la période des investissements de maintien. Sa croissance sera parfaitement en ligne avec son historique toutefois sa part dans l'ensemble du groupe devrait baisser au cours des années à venir au profit d'autres pôles d'activités.

Il est clair que les avantages concurrentiels (meilleure situation financière que ses pairs et une meilleure compétitivité rapport qualité/prix) devraient permettre à Poulina de garder ou encore améliorer sa part de marché tout en maintenant ses marges voir même les améliorer grâce aux produits dérivés à plus forte valeur ajoutée (Jambon, Salami ...etc).

Branche d'activité industrielle :

L'évolution des bénéfices sur la période 2008-2012 devrait être de l'ordre de 24% générée essentiellement par une croissance du chiffre d'affaire de l'ordre de 20%. Cette évolution s'explique principalement par l'entrée en activité de nouveaux investissements qui portent sur un total de 142.3MDt et qui devraient générer un chiffre d'affaires additionnel qui devrait atteindre 125MDt en 2012. Ainsi, le Chiffre d'affaires devrait être aux alentours des 400 MDt à fin 2012.

La progression du chiffre d'affaires combinée à la stabilité des charges d'exploitation générales et au contrôle des charges du personnel devrait garder la marge nette du pôle stable aux alentours de 6%.

Branche d'activité Agroalimentaire :

Au niveau de ce pôle la progression exceptionnelle de 68% constatée en 2008 au niveau du chiffre d'affaires s'explique principalement par le transfert de l'activité ADV d' ALMES (Pôle aviculture) à Medoil (pôle Agrobusiness).

La diversité des activités de ce groupe et l'investissement d'expansion dans le secteur des graisses végétales devraient permettre à ce pôle d'afficher des bénéfices à partir de 2009. D'autant plus que cet effort d'investissement sera accompagné par un contrôle strict des charges opérationnelles, compensant ainsi la hausse des coûts de matières premières.

Branche d'activité Céramique :

La croissance des bénéfices au niveau de ce pôle est de l'ordre de 28% sur la période ce qui est parfaitement corrélé à la croissance du chiffre d'affaire.

En effet, au niveau de ce pôle on assiste à une amélioration sensible de la marge d'exploitation qui passe de 23% les deux dernières années à une marge moyenne de 35% sur la période prévisionnelle. Ceci s'explique principalement par le fait que 36% des investissements additionnels réalisés durant la période 2008-2012 seront alloués à des produits qui génèrent des marges très importantes. De plus, l'entrée en activité des différents investissements (les deux lignes de grès cérame) devrait tripler la capacité de production permettant de réaliser des économies d'échelle importantes.

Branche d'activité Emballage :

Entre 2006 et 2007, on constate une baisse du résultat net de l'ordre de 67%. Cette baisse est toutefois à relativiser dans la mesure où le résultat de l'exercice 2006 a profité d'une plus value exceptionnelle de 11.2MDt suite à la vente d'une activité du pôle (papier compact) à un investisseur étranger.

Durant la période 2008-2012, ce pôle va réaliser une progression du chiffre d'affaires de l'ordre de 24% et surtout la marge nette va passer d'une moyenne de 12.5% sur les deux dernières années à une moyenne de 16.5% sur les 5 prochaines années.

Ces faits saillants peuvent s'expliquer principalement par un investissement de 30MDt dans un secteur vierge et très porteur en Tunisie à savoir le papier ondulé. En effet, jusqu'à ce jour ce type de papier était importé. A travers sa filiale TPAP, ce projet devrait entrer en production à partir de fin 2008. De plus, la production se fera sur la base d'une technologie de recyclage ce qui devrait maintenir les coûts d'approvisionnement relativement faibles et donc améliorer la marge nette du sous groupe Unipack.

7- Affectation du résultat :

Le bénéfice distribuable se compose du bénéfice de l'exercice auquel on ajoute le résultat reporté et duquel on retranche la dotation aux réserves légales.

Les taux de distributions retenus, à l'exception de la société 'Poulina BTP' qui distribue la totalité de ses bénéfices, se présentent comme suit :

	Dividendes mis en distribution				
	2008	2009	2010	2011	2012
Filiales	Selon PV	62%	64%	61%	72%
Mini holding	Selon PV	85%	84%	66%	35%
Holding		0,250 DT / action	0,275 DT / action	0,310 DT / action	0,350 DT / action

7.2.1.2. Hypothèses du bilan prévisionnel

1- Immobilisations corporelles et incorporelles :

Les acquisitions d'immobilisations s'analysent comme suit :

	En Dinars Tunisiens				
	2008	2009	2010	2011	2012
Immobilisations incorporelles	1 845 350	236 000	1 046 000	1 046 000	236 000
Terrains & constructions	23 001 651	14 943 127	27 911 919	9 827 919	720 000
Equipements	133 640 100	174 228 073	40 943 082	14 774 082	7 132 000
Investissements de maintient	7 548 200	6 335 200	6 873 750	6 776 438	7 043 259
Total	166035 301	195 742 400	76 774 751	32 424 439	15 131 259

2 - Stocks :

Les stocks nets sont estimés sur la base des délais prévisionnels respectifs calculés par rapport au chiffre d'affaires hors TVA. Ils se présentent pour la période prévisionnelle comme suit :

	En Dinars Tunisiens					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Stocks	186 838 236	196 756 491	251 371 468	290 031 987	323 635 385	347 350 488

3- Clients et comptes rattachés :

Les créances sur les clients nets sont estimées sur la base des délais prévisionnels respectifs calculés par rapport au chiffre d'affaires hors TVA et majorées de la TVA correspondante. Elles se présentent pour la période prévisionnelle comme suit :

	En Dinars Tunisiens					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Clients et comptes rattachés	122 510 946	150 210 916	213 034 053	248 544 102	280 402 057	303 798 251

4- Autres Actifs Courants :

Les autres actifs courants sont estimés sur la base des délais prévisionnels respectifs calculés par rapport au chiffre d'affaires hors TVA. Ils se présentent pour la période prévisionnelle comme suit :

	En Dinars Tunisiens					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Autres actifs courants	119 690 371	71 426 323	88 574 108	101 353 085	111 539 045	118 903 259

5- Liquidités et Placements courants :

Les liquidités et les placements sont estimés à 4,5% du chiffre d'affaires hors TVA et se détaillent pour la période prévisionnelle comme suit :

En Dinars Tunisiens

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Liquidités et équivalents de liquidités	38 915 893	41 466 476	52 062 660	66 532 210	70 591 630	149 157 074

6- Besoin en fonds de roulement :

Les rubriques constitutives du besoin en fonds de roulement (stocks, clients, autres actifs courants, fournisseurs et autres passifs courants) ont été estimées par référence au chiffre d'affaires prévisionnel et ont été corrélées aux délais moyens de règlement clients et fournisseurs et de rotation des stocks.

L'estimation des délais moyens prévisionnels a été faite sur la base des données historiques après élimination des délais anormaux enregistrés.

Les délais moyens prévisionnels d'encaissement des créances, de règlement des fournisseurs et de rotation des stocks évolueraient, en général, vers la baisse, conformément aux objectifs fixés par le groupe.

7.2.2. Etats financiers prévisionnels de PGH SA

Bilan prévisionnel de PGH SA

	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012
ACTIFS					
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES					
MOINS AMORTISSEMENTS	0	0	0	0	0
ACTIFS NON COURANTS					
IMMOBILISATIONS CORPORELLES					
MOINS AMORTISSEMENTS	0	240 000	420 000	540 000	600 000
IMMOBILISATIONS FINANCIERES					
	150 000 000	150 000 000	150 000 000	150 000 000	150 000 000
	150 000 000	150 000 000	150 000 000	150 000 000	150 000 000
AUTRES ACTIFS NON COURANTS					
FRAIS PRELIMINAIRES	1 500 000	0	0	0	0
AMORTISSEMENT FRAIS PRELIMINAIRES	-1 500 000				
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	150 000 000	150 240 000	150 420 000	150 540 000	150 600 000
ACTIFS COURANTS					
STOCKS	0	0	0	0	0
CLIENTS ET COMPTES RATTACHES	0	691 733	723 376	755 818	789 089
AUTRES ACTIFS COURANTS	327 281	523 515	725 567	945 016	1 184 529
PLACEMENTS	98 000 000	104 500 000	112 200 000	122 000 000	132 000 000
LIQUIDITES ET EQUIVALENTS DE LIQUIDITES					
	983 000	1 069 121	1 094 911	1 194 798	1 307 948
TOTAL DES ACTIFS COURANTS	99 310 281	106 784 369	114 743 853	124 895 632	135 281 566
TOTAL DES ACTIFS	249 310 281	257 024 369	265 163 853	275 435 632	285 881 566

	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012
CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS					
CAPITAUX PROPRES					
CAPITAL SOCIAL	166 670 000	166 670 000	166 670 000	166 670 000	166 670 000
RESERVES	0	6 189	2 457 057	5 191 254	8 301 200
PRIME D EMISSION	82 516 500	40 849 000	40 849 000	40 849 000	40 849 000
AUTRES CAPITAUX PROPRES					
RESULTATS REPORTEES	0	117 592	732 242	282 039	754 474
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	249 186 500	207 642 781	210 708 299	212 992 293	216 574 674
RESULTAT DE L'EXERCICE	123 781	48 899 768	53 951 694	61 916 881	68 757 259
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES AVANT AFFECTATION	249 310 281	256 542 549	264 659 993	274 909 174	285 331 933
PASSIFS NON COURANTS	0	0	0	0	0
PASSIFS COURANTS					
FOURNISSEURS ET AUTRES PASSIFS COURANTS	0	481 820	503 861	526 458	549 632
TOTAL DES PASSIFS COURANTS	0	481 820	503 861	526 458	549 632
<u>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET DES PASSIFS</u>	<u>249 310 281</u>	<u>257 024 369</u>	<u>265 163 853</u>	<u>275 435 632</u>	<u>285 881 566</u>

Etat de résultat prévisionnel de PGH SA

	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012
REVENUS	0	7 034 574	7 356 366	7 686 283	8 024 630
PRODUITS DES PARTICIPATIONS	0	44 386 175	49 263 812	56 856 545	63 277 668
AUTRES PRODUITS D'EXPLOITATION					
TOTAL DES PRODUIT D'EXPLOITATION	0	51 420 749	56 620 178	64 542 828	71 302 298
VARI. STOCKS DES PROD. FINIS					
ACHATS D'APPROVISIONNEMENTS CONSOMMES					
CHARGES DE PERSONNEL	0	(4 541 133)	(4 684 637)	(4 832 736)	(4 985 580)
DOTATIONS AUX AMORTISSEMENTS	(1 500 000)	(60 000)	(120 000)	(180 000)	(240 000)
AUTRES CHARGES D'EXPLOITATION	(100 000)	(2 087 082)	(2 183 199)	(2 282 460)	(2 384 972)
CHARGES D'EXPLOITATION	(1 600 000)	(6 688 215)	(6 987 836)	(7 295 196)	(7 610 552)
RESULTAT D'EXPLOITATION	(1 600 000)	44 732 534	49 632 342	57 247 632	63 691 746
PRODUITS FINANCIERS	1 745 625	4 963 750	5 146 625	5 562 250	6 032 500
CHARGES FINANCIERES	0	0	0	0	0
AUTRES GAINS ORDINAIRES					
AUTRES PERTES ORDINAIRES					
RESULTAT DES ACT. ORDINAIRES AVANT IMPOT	145 625	49 696 284	54 778 967	62 809 882	69 724 246
IMPOTS SUR LES BENEFICES	(21 844)	(796 516)	(827 273)	(893 001)	(966 987)
<i>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</i>	123 781	48 899 768	53 951 694	61 916 881	68 757 259

Etat de flux prévisionnel de PGH SA

POULINA GROUPE HOLDING						
ETATS DE FLUX DE TRESORERIE INDIVIDUELS PREVISIONNELS						
DU 31/12/2008 AU 31/12/2012						
	NOTES	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Flux de trésorerie liés à l'exploitation						
Trésorerie Dégagée par L'exploitation Hors Dividendes	13	(100 000)	406 359	488 530	571 087	654 078
Variation Besoin en Fonds de Roulement	14	0	(209 913)	(9 602)	(9 845)	(10 096)
Flux de trésorerie provenant de (affectés à) l'exploitation		(100 000)	196 446	478 928	561 242	643 982
Flux de trésorerie provenant de l'investissement						
Décaissements affectés aux Investissements	1 & 3	(1 500 000)	(300 000)	(300 000)	(300 000)	(300 000)
Encaissements Dividendes	9	0	44 386 175	49 263 812	56 856 545	63 277 668
Flux de trésorerie provenant des (affectés à) aux activités d'investissement		(1 500 000)	44 086 175	48 963 812	56 556 545	62 977 668
Flux de trésorerie liés aux activités de financement						
Décaissements affectés aux Placements en Billets de Trésorerie	6	(98 000 000)	(6 500 000)	(7 700 000)	(9 800 000)	(10 000 000)
Encaissements des Revenus des Placements Nets de retenues à la source	12	1 396 500	3 971 000	4 117 300	4 449 800	4 826 000
Dividendes à Distribuer		0	(41 667 500)	(45 834 250)	(51 667 700)	(58 334 500)
Flux de trésorerie provenant des (affectés à) aux activités de financement		(96 603 500)	(44 196 500)	(49 416 950)	(57 017 900)	(63 508 500)
Incidences des variations des taux de change sur les liquidités et équivalents de liquidités						
Variation de trésorerie		(98 203 500)	86 121	25 790	99 887	113 150
Trésorerie au début de l'exercice		99 186 500	983 000	1 069 121	1 094 911	1 194 798
Trésorerie à la clôture de l'exercice		983 000	1 069 121	1 094 911	1 194 798	1 307 948

Notes aux états financiers

NOTE 1 / PRESENTATION DE LA SOCIETE :

POULINA GROUP HOLDING est une société anonyme de droit Tunisien constituée en Juin 2008 ayant pour activité principale :

- la promotion des investissements par la détention et/ou la gestion d'un portefeuille titres de valeurs mobilières cotées ou non cotées en Tunisie et/ou à l'étranger ;
- la prise de participations dans le capital de toutes entreprises créées ou à créer notamment par voie de création de sociétés nouvelles, d'apport de fusion, alliance, souscription, achats de titres ou droit sociaux ou associations...;
- l'assistance, l'étude, le conseil, le marketing et l'engineering financier, comptable, juridique et autres...;
- et généralement toutes opérations commerciales, financières, mobilières ou immobilières se rattachant directement ou indirectement aux objets ci-dessous ou à tous autres objets similaires.

Le capital social de la société PGH, à la constitution, s'élevant à 150 000 000 DT représente des apports en nature sous forme d'actions ou de parts sociales de 72 sociétés du groupe POULINA (à l'exclusion du sous-groupe La Paix : tourisme).

Des opérations de restructuration du capital des sociétés émettrices des titres objet des apports ci-dessus indiqués, ont été réalisées avant la création de la société PGH.

Il est à signaler que le groupe POULINA, créé à l'initiative de privés tunisiens en 1967, a démarré avec une première entité d'élevage avicole.

Au fil des années, la taille du groupe s'est considérablement développée, son activité s'est largement diversifiée ce qui lui a permis d'occuper une place très importante sur le marché tunisien au niveau de plusieurs activités, et notamment :

- L'agriculture et l'agroalimentaire
- L'industrie métallurgique et du bois
- La céramique
- Le carton
- L'immobilier.

I - CADRE DE PRÉPARATION DES ÉTATS FINANCIERS INDIVIDUELS PRÉVISIONNELS :

Les présents états financiers individuels prévisionnels de la société PGH sont préparés pour les exercices clos du 31/12/2008 jusqu'au 31/12/2012 dans l'objectif d'une introduction de cette dernière à la bourse des valeurs mobilières de Tunis.

II - HYPOTHÈSES RETENUES POUR LA PRÉPARATION DES ÉTATS FINANCIERS INDIVIDUELS PRÉVISIONNELS :

Les hypothèses retenues pour la préparation des états financiers prévisionnels sont les suivants :

- Augmentation du capital de PGH par appel public à l'épargne et souscription de 16 670 000 actions de 1 DT chacune avec une prime d'émission de 4,950 par action. La réalisation de cette opération est prévue pour la fin du mois de juillet et début du mois d'août 2008.
- Les fonds provenant de cette opération sont placés sous forme de billets de trésorerie auprès des sociétés du groupe avec un taux de 4,75%.
- L'activité de gestion et de soutien du groupe des sociétés POULINA actuellement assurés par les sociétés POULINA, POULINA HOLDING SICAF et INDUSTRIE TECHNIQUE seront transférés à PGH à partir de janvier 2009. De ce fait les Business Plan de ces sociétés et relatifs à ces activités ont été transférés à PGH.
- La société POULINA prévoit également de louer son siège et son matériel bureautique à PGH à partir de 2009. Les nouveaux investissements en équipements bureautiques seront réalisés à partir de 2009 par PGH. Il est prévu de réaliser un investissement de 300 000 DT par an amortissable au taux linéaire de 20% par an.
- Les remontés des dividendes sont calculées pour l'exercice 2009 et les exercices suivants compte tenu des résultats prévisionnels des filiales et ce pour assurer une distribution des dividendes au niveau de la PGH. Il est prévu que la société PGH distribue au cours de l'exercice 2009 des dividendes par action de 0,250 DT à prélever sur la prime d'émission. Pour les exercices suivants le dividende par action est estimé à 0,275 DT pour l'année 2010; 0,310 DT pour l'année 2011 et 0,350 DT pour l'année 2012.
- L'impôt sur les sociétés est calculé au taux de 15% et ce compte tenu de la politique de réinvestissements des bénéfices.

III - PRINCIPES COMPTABLES ET MÉTHODES D'ÉVALUATION :

III. 1- Référentiel comptable :

Les états financiers individuels prévisionnels de la société POULINA GROUP HOLDING sont préparés et présentés conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie tels que définis par la loi 96-112 et le décret 96-2459 du 30 décembre 1996.

III. 2- Conventions comptables et Hypothèses sous-jacentes :

Les états financiers individuels prévisionnels de la société sont libellés en Dinars Tunisiens et préparés en respectant notamment les hypothèses sous-jacentes et les conventions comptables, plus précisément :

- Hypothèse de continuité d'exploitation.
- Hypothèse de comptabilité d'engagement.
- Convention de l'entité.
- Convention de l'unité monétaire.
- Convention de la périodicité.
- Convention du coût historique.
- Convention de réalisation du revenu.
- Convention de rattachement des charges aux produits.
- Convention de l'objectivité.
- Convention de l'information complète.
- Convention de l'importance relative.
- Convention de prudence.
- Convention de permanence des méthodes.

III. 3- Principes et méthodes comptables :

Les principes et méthodes comptables les plus significatifs appliqués par la société POULINA GROUP HOLDING pour la préparation de ses états financiers sont les suivants:

1 - Exercice comptable :

La société POULINA GROUP HOLDING arrête ses comptes et clôture son exercice comptable au 31 Décembre de chaque année. L'exercice 2008 est le 1^{er} exercice .Il commence à la date de constitution de la société, soit début juillet 2008, et se termine le 31/12/2008.

2 - Immobilisations :

Les immobilisations sont évaluées au coût d'acquisition hors TVA.

3 - Autres Actifs Non Courants :

Les frais de constitution y compris les dépenses occasionnées par l'introduction de la société à la bourse des valeurs mobilières de Tunis ainsi que les dépenses engagées avant la réalisation du projet sont portées dans le compte Frais Préliminaires. Ce compte fait partie des rubriques « autres actifs non courants » et est amorti totalement en 2008.

IV - NOTES EXPLICATIVES :

IV. 1- ACTIFS :

NOTE 1 / IMMOBILISATIONS CORPORELLES :

Désignations	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	0	300 000	600 000	900 000	1 200 000
AMORTISSEMENTS	0	-60 000	-180 000	-360 000	-600 000
Valeur Nette	0	240 000	420 000	540 000	600 000

Les acquisitions seront effectuées au rythme de 300 000 DT par année à partir de 2009. Leur amortissement sera effectué au taux linéaire de 20% par an. Il s'agit essentiellement d'équipements de bureau et de matériels informatiques.

NOTE 2 / IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES : 150 000 000 DT

Cette rubrique représente les apports en nature de titres de participation effectués au moment de la constitution de société PGH pour la somme de 150 000 000 DT.

NOTE 3 / AUTRES ACTIFS NON COURANTS : VB 1 500 000 DT

Cette rubrique représente les frais de constitution y compris les dépenses occasionnées par l'introduction de la société à la bourse des valeurs mobilières de Tunis, ainsi que les dépenses engagées avant la réalisation du projet. Ces frais ont été résorbés en totalité en 2008.

NOTE 4 / CLIENTS ET COMPTES RATTACHÉS :

<u>Désignations</u>	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
CLIENTS ET COMPTES RATTACHES	0	691 733	723 376	755 818	789 089

Le poste clients et comptes rattachés est estimé à 1 mois du chiffre d'affaires brut.

NOTE 5 / AUTRES ACTIFS COURANTS :

Ce poste correspond essentiellement aux retenues à la source sur les intérêts des placements déduction faite du montant des impôts sur les sociétés.

NOTE 6 / PLACEMENTS, LIQUIDITÉS ET ÉQUIVALENTS DE LIQUIDITÉS :

Il s'agit essentiellement des placements en billets de trésorerie auprès des sociétés du groupe. Le montant placé en 2008 provient de l'augmentation du capital. Ce montant augmente chaque année à concurrence de la trésorerie d'exploitation dégagée (après distribution des dividendes).

IV. 2 - CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS :**NOTE 7 / CAPITAUX PROPRES :**

Les variations de la rubrique 'capitaux propres' sont présentées dans le tableau suivant :

<u>Désignations</u>	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Capital Social	166 670 000	166 670 000	166 670 000	166 670 000	166 670 000
Réserves	0	6 189	2 457 057	5 191 254	8 301 200
Prime d'émission	82 516 500	40 849 000	40 849 000	40 849 000	40 849 000
Résultats reportés	0	117 592	732 242	282 039	754 474
Total des capitaux propres avant résultat	249 186 500	207 642 781	210 708 299	212 992 293	216 574 674
Résultat de l'exercice	123 781	48 899 768	53 951 694	61 916 881	68 757 259
Total des capitaux propres avant affectation	249 310 281	256 542 549	264 659 993	274 909 174	285 331 933

Le capital social de la société PGH, s'élève à la constitution à 150 000 000 DT. Il représente des apports en nature sous forme d'actions ou de parts sociales de 72 sociétés du groupe POULINA (à l'exclusion du sous-groupe La Paix : tourisme).

L'augmentation du capital de PGH par appel public à l'épargne et la souscription de 16 670 000 actions de 1 DT chacune avec une prime d'émission de 4,950 par action est prévue pour la fin du mois de juillet et début du mois d'août 2008.

La variation des capitaux propres est expliquée par le fait que la société PGH prévoit :

- la distribution au cours de l'exercice 2009 de dividendes par action de 0,250 DT à prélever sur la prime d'émission,
- la distribution, pour les exercices suivants, des dividendes par action estimée à hauteur de 0,275 DT pour l'année 2010 ; 0,310 DT pour l'année 2011 et 0,350 DT pour l'année 2012.

NOTE 8 / FOURNISSEURS ET AUTRES ACTIFS COURANTS :

Désignations	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Fournisseurs et Autres Passifs Courants	0	481 820	503 861	526 458	549 632

Le poste fournisseurs et autres passifs courants est estimé à 25 jours du chiffre d'affaires.

IV. 3 - ÉTAT DE RESULTAT :

NOTE 9 / REVENUS :

Les revenus d'exploitation de la société POULINA GROUP HOLDING sont estimés comme suit :

Désignations	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Revenus	0	7 034 574	7 356 366	7 686 283	8 024 630
Produits des Participations	0	44 386 175	49 263 812	56 856 545	63 277 668
TOTAL DES PRODUITS D'EXPLOITATION	0	51 420 749	56 620 178	64 542 828	71 302 298

Les activités de gestion et de soutien des sociétés du groupe POULINA actuellement assurées par les sociétés POULINA, POULINA HOLDING SICAF et INDUSTRIE & TECHNIQUE seront transférés à PGH à partir de janvier 2009. De ce fait, les revenus associés à ces activités seront transférés à PGH.

D'autre part, des remontées de dividendes sont calculées pour l'exercice 2009 et suivants compte tenu des résultats prévisionnels des filiales et ce pour assurer une distribution de dividendes par action au niveau de PGH.

NOTE 10 / CHARGES DE PERSONNELS :

Les charges directes d'exploitation se composent essentiellement des frais de personnels et qui sont estimés à :

<u>Désignations</u>	<u>2008 P</u>	<u>2009 P</u>	<u>2010 P</u>	<u>2011 P</u>	<u>2012 P</u>
Salaires et compléments de salaires	0	4 541 133	4 684 637	4 832 736	4 985 580

NOTE 11 / AUTRES CHARGES D'EXPLOITATION :

Outre les charges consignées dans le Business Plan, il est prévu des charges à hauteur de 100 000 DT en 2008 avec une augmentation de 10% par an à partir de 2009.

<u>Désignations</u>	<u>2008 P</u>	<u>2009 P</u>	<u>2010 P</u>	<u>2011 P</u>	<u>2012 P</u>
Autres Charges D'exploitation	100 000	2 087 082	2 183 199	2 282 460	2 384 972

NOTE 12 / LES PRODUITS FINANCIERS:

Les produits financiers proviennent essentiellement des intérêts des placements en billets de trésorerie réalisés par PGH auprès des sociétés du groupe au taux de 4,75%, leur réalisation est prévue comme suit :

<u>Désignations</u>	<u>31/12/2008</u>	<u>31/12/2009</u>	<u>31/12/2010</u>	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2012</u>
Produits Financiers	1 745 625	4 963 750	5 146 625	5 562 250	6 032 500

IV. 4- ETAT DE FLUX DE TRÉSORERIE :

NOTE 13 / TRÉSORERIE DÉGAGÉE PAR L'EXPLOITATION HORS DIVIDENDES :

Le solde de cette rubrique est composé des revenus d'exploitation, hors dividendes provenant des filiales, déduction faite des charges d'exploitation hors amortissements et provisions.

Le détail se présente comme suit :

Désignations	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Revenus	0	7 034 574	7 356 366	7 686 283	8 024 630
Charges de Personnel	0	(4 541 133)	(4 684 637)	(4 832 736)	(4 985 580)
Autres Charges D'exploitation	(100 000)	(2 087 082)	(2 183 199)	(2 282 460)	(2 384 972)
Trésorerie Dégagée par l'exploitation hors Dividendes	(100 000)	406 359	488 530	571 087	654 078

NOTE 14 / VARIATION DU BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT :

Il s'agit de la variation du BFR d'un exercice à l'autre qui est égale à la différence entre les rubriques « clients et comptes rattachés » et « fournisseurs et autres passifs courants ».

Désignations	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Fournisseurs & Autres Passifs Courants	0	481 820	503 861	526 458	549 632
Clients & Comptes Rattachés	0	691 733	723 376	755 818	789 089
B F R	0	(209 913)	(219 515)	(229 360)	(239 456)
Variation Besoin en Fonds de Roulement (BFR)	0	(209 913)	(9 602)	(9 845)	(10 096)

Cabinet Salah Meziou
Expert Comptable
Avenue Taher Ben Ammar Imm, Sidi Boussaïd
App Salima 3 - 1013 El Menzeh 9 A

Union des Experts Comptables
Membre de Grant Thornton
Immeuble Misk, Escalier C 2^{ème} Etage
Mont-plaisir - 1073 - Tunis

Poulina Group Holding
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES ETATS
FINANCIERS INDIVIDUELS PREVISIONNELS
(Avis d'auditeurs indépendants)
Période 2008-2012

Messieurs les membres du Conseil d'Administration de Poulina Group Holding SA (PGH),

Vous nous avez demandé d'examiner les états financiers prévisionnels individuels de la société POULINA GROUP HOLDING SA pour la période 2008-2012, comprenant le bilan, l'état de résultat, l'état de trésorerie et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables, des hypothèses retenues par la direction et d'autres notes explicatives. Ces états financiers prévisionnels ont été préparés dans le cadre de l'opération d'introduction en bourse de la société PGH.

Responsabilité de la direction dans l'établissement et la présentation des états financiers individuels prévisionnels :

Les états financiers individuels prévisionnels de la société PGH, constituée en Juin 2008 par apport en nature des titres en capital émis par les sociétés du groupe POULINA, sont préparés pour la période 2008-2012 à partir des hypothèses traduisant la situation future que vous avez estimée la plus probable à la date de leur établissement. Ils ont été préparés compte tenu des hypothèses décrites au paragraphe II des notes aux états financiers et présentés selon le système comptable des entreprises.

Le conseil d'administration est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers individuels prévisionnels.

Responsabilité de l'auditeur :

Conformément aux dispositions de l'article 36 nouveau de l'arrêté du Ministre des Finances du 13 Février 1997 portant visa du règlement général de la BVMT, nous avons procédé à l'examen des informations financières prévisionnelles couvrant la période 2008-2012. Cet examen a été effectué selon les Normes Internationales d'Audit applicables à l'examen d'informations financières prévisionnelles et notamment la norme ISA 810.

Ces normes requièrent une évaluation des procédures mises en place pour le choix des hypothèses et l'établissement des états financiers prévisionnels ainsi que la mise en oeuvre de diligences permettant d'apprécier si les hypothèses retenues constituent une base acceptable pour l'établissement de ces états financiers, de vérifier la traduction chiffrée de ces hypothèses, de s'assurer du respect des principes d'établissement et de présentation applicables aux comptes prévisionnels et de la conformité des méthodes comptables utilisées avec celles suivies pour l'établissement des derniers comptes pro forma de la société.

Notre responsabilité est d'exprimer un avis sur ces états financiers consolidés prévisionnels sur la base de notre examen.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre avis.

Avis sur les états financiers individuels prévisionnels :

Sur la base de notre examen des éléments corroborant ces hypothèses, rien ne nous est apparu qui nous conduit à penser que celles-ci ne constituent pas une base raisonnable pour les prévisions. A notre avis, les prévisions sont correctement préparées sur la base des hypothèses décrites et sont présentées conformément au système comptable des entreprises.

S'agissant de prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations sont susceptibles d'être différentes des prévisions, parfois de manière significative, dès lors que les événements ne se produisent pas toujours comme prévu.

Tunis le 2 Juillet 2008

Salah Meziou



Mohamed Fessi



7.2.3. Etats financiers prévisionnels de PGH consolidé :

Bilan prévisionnel de PGH consolidé

	Notes	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
ACTIFS						
ACTIFS NON COURANTS						
Actif immobilisé						
Immobilisations incorporelles		11 812 913	12 048 913	13 094 913	14 140 913	14 376 913
Amortissements des immobilisations incorporelles	IV.2.1.2	-5 606 364	-7 044 957	-8 832 216	-9 967 571	-11 102 926
Immobilisations incorporelles nettes	IV.2.1.1	6 206 549	5 003 956	4 262 697	4 173 342	3 273 987
Immobilisations corporelles		769 209 235	964 200 734	1 037 196 828	1 069 352 608	1 085 011 919
Amortissements des immobilisations corporelles	IV.2.1.2	-341 709 914	-398 655 593	-467 686 235	-548 732 573	-630 625 582
Immobilisations corporelles nettes	IV.2.1.1	427 499 321	565 545 140	569 510 593	520 620 035	454 386 338
Immobilisations financières nettes		32 906 942	33 883 647	34 975 496	36 240 121	37 663 173
Total des actifs immobilisés		466 612 812	604 432 743	608 748 785	561 033 497	495 323 497
Autres actifs non courants		3 723 506	1 859 891	0	0	0
Total des autres actifs non courants		3 723 506	1 859 891	0	0	0
Total des actifs non courants		470 336 318	606 292 634	608 748 786	561 033 498	495 323 497
ACTIFS COURANTS						
Stocks nets	IV.2.3	196 756 491	251 371 468	290 031 987	323 635 385	347 350 488
Clients et comptes rattachés nets	IV.2.3	150 210 916	213 034 053	248 544 102	280 402 057	303 798 251
Autres actifs courants	IV.2.3	71 426 323	88 574 108	101 353 085	111 539 045	118 903 259
Liquidités et équivalent de liquidités	IV.2.5	41 466 476	51 302 406	65 771 956	88 694 630	174 396 820
Total des actifs courants		459 860 205	604 282 035	705 701 130	804 271 116	944 448 818
TOTAL DES ACTIFS		930 196 523	1 210 574 669	1 314 449 916	1 365 304 614	1 439 772 315

	Notes	2008 P	2009 P	2010P	2011 P	2012 P
CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS						
CAPITAUX PROPRES						
Capital social		166 670 000	166 670 000	166 670 000	166 670 000	166 670 000
Réserves consolidées		168 505 633	215 641 628	282 623 512	382 055 914	501 149 575
Résultats consolidés		86 791 308	111 043 990	149 512 501	175 777 434	188 524 565
Total des capitaux propres	IV.2.4	421 966 941	493 355 617	598 806 013	724 503 348	856 344 140
Part des minoritaires dans les réserves		16 749 370	18 015 349	19 034 351	20 028 600	19 692 739
Part des minoritaires dans le résultat		3 036 719	7 299 455	9 189 304	13 237 545	8 329 967
Total intérêt des minoritaires	IV.2.4	19 786 089	25 314 804	28 223 654	33 266 145	28 022 706
Total		441 753 030	518 670 422	627 029 667	757 769 492	884 366 847
PASSIFS						
PASSIFS NON COURANTS						
Emprunts	IV.2.1.3	270 519 483	339 139 045	363 023 541	308 216 538	234 291 538
Total des passifs non courants		270 519 483	339 139 045	363 023 541	308 216 538	234 291 538
PASSIFS COURANTS						
Fournisseurs & comptes rattachés	IV.2.3	145 512 786	190 465 707	227 178 721	253 747 050	272 580 756
Autres passifs courants	IV.2.3	27 691 993	34 273 040	41 098 767	45 571 534	48 533 174
Concours bancaires & autres passifs financiers	IV.2.1.3	44 719 231	128 026 456	56 119 220	0	0
Total des passifs courants		217 924 010	352 765 203	324 396 708	299 318 584	321 113 931
Total des passifs		488 443 493	691 904 248	687 420 249	607 535 122	555 405 468
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		930 196 523	1 210 574 669	1 314 449 916	1 365 304 614	1 439 772 315

Etat de résultat prévisionnel de PGH consolidé

	Notes	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
PRODUITS D'EXPLOITATION						
Revenus	IV.2.2.1	921 477 236	1 149 863 515	1 378 079 400	1 550 999 669	1 695 447 572
Total des produits d'exploitation		921 477 236	1 149 863 515	1 378 079 400	1 550 999 669	1 695 447 572
CHARGES D'EXPLOITATION						
Achats consommés	IV.2.2.2	-630 889 501	-771 912 175	-912 379 669	-1 030 723 057	-1 135 694 564
Charges de personnel	IV.2.2.4	-41 940 307	-51 274 570	-59 288 108	-64 310 885	-70 121 640
Dotation aux amortissements et aux provisions	IV.2.1.2	-45 755 156	-60 338 460	-72 768 368	-82 272 318	-83 119 055
Autres charges d'exploitation	IV.2.2.3	-105 489 103	-127 021 702	-149 872 878	-165 608 767	-172 949 368
Total des charges d'exploitation		-824 074 066	-1 010 546 906	-1 194 309 023	-1 342 915 027	-1 461 884 626
Résultat d'exploitation		97 403 170	139 316 609	183 770 377	208 084 642	233 562 945
Charges financières nettes	IV.2.1.3	-18 901 251	-25 109 455	-30 950 063	-32 905 858	-34 163 794
Produits des placements		14 285 913	7 187 248	9 386 802	17 805 981	2 512 375
Autres gains ordinaires		1 248 716	1 302 589	1 503 558	1 580 952	1 670 564
Autres pertes ordinaires		-936 546	-787 673	-791 385	-693 065	-693 861
Quote part des titres mis en équivalence		875 078	976 624	1 091 449	1 264 428	1 422 875
Résultat des activités ordinaires avant impôt		93 975 080	122 885 941	164 010 738	195 137 080	204 311 103
Impôts sur le résultat		-4 147 053	-4 542 496	-5 308 933	-6 122 101	-7 456 571
Résultat des activités ordinaires après impôt		89 828 026	118 343 445	158 701 805	189 014 979	196 854 532
Part des minoritaires dans le résultat		3 036 719	7 299 455	9 189 304	13 237 545	8 329 967
RESULTAT NET CONSOLIDE DE L'EXERCICE		86 791 308	111 043 990	149 512 501	175 777 434	188 524 565

Etat de flux prévisionnel de PGH consolidé

	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Flux de trésorerie liés à l'exploitation					
Résultat net	89 828 026	118 343 445	158 701 805	189 014 979	196 854 532
Ajustement pour :					
*Amortissements et provisions	45 745 609	60 247 807	72 677 391	82 181 496	83 028 187
*Quote part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	(875 078)	(976 624)	(1 091 449)	(1 264 428)	(1 422 875)
*Variation du Besoin en Fonds de Roulement	(39 811 777)	(81 039 977)	(41 638 915)	(42 893 894)	(30 838 494)
Flux de trésorerie provenant de l'exploitation	94 886 780	96 574 651	188 648 832	227 038 154	247 621 350
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement					
Var de trésorerie affectée aux immobilisations (Incorporelles et corporelles)	(174 447 282)	(195 227 499)	(74 042 094)	(33 201 780)	(15 895 311)
Var de trésorerie provenant des immobilisations financières	(140 352 482)	0	0	0	0
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement	(314 799 764)	(195 227 499)	(74 042 094)	(33 201 780)	(15 895 311)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement					
Augmentation du capital HG (Société mère et filiales)	154 247 484	0	0	0	0
Dividendes distribués	(14 836 991)	(43 438 008)	(52 114 448)	(59 987 476)	(72 098 849)
Solde des encaissements et décaissements provenant des emprunts	92 834 700	68 619 561	23 884 496	(54 807 004)	(73 925 000)
Flux de trésorerie provenant des activités de financement	232 245 193	25 181 554	(28 229 952)	(114 794 479)	(146 023 849)
Variation de la trésorerie	12 332 209	(73 471 295)	86 376 786	79 041 894	85 702 189
Trésorerie au début de l'exercice	(15 584 964)	(3 252 755)	(76 724 050)	9 652 736	88 694 631
Trésorerie à la clôture de l'exercice	(3 252 755)	(76 724 050)	9 652 736	88 694 631	174 396 820

Notes aux états de flux

I- Présentation du groupe :

POULINA GROUP HOLDING est une société anonyme de droit tunisien constituée en Juin 2008 ayant pour activité principale :

- La promotion des investissements par la détention et/ou la gestion d'un portefeuille titres de valeurs mobilières cotées ou non cotées en Tunisie et/ou à l'étranger.
- La prise de participations dans le capital de toutes entreprises créées ou à créer notamment par voie de création de sociétés nouvelles, d'apport de fusion, alliance, souscription, achats de titres ou droit sociaux ou associations...
- L'assistance, l'étude, le conseil en marketing et ingénierie financière, comptable, juridiques et autres...
- Et généralement toutes opérations commerciales, financières, mobilières ou immobilières se rattachant directement ou indirectement aux objets ci-dessous ou à tous autres objets similaires.

Le capital social de la société PGH, à la constitution, s'élevant à 150 000 000 DT représente des apports en nature sous forme d'actions ou de parts sociales de 72 sociétés du groupe POULINA (à l'exclusion du sous-groupe La Paix : tourisme).

Des opérations de restructuration du capital des sociétés émettrices des titres ont été réalisées avant la création de la société PGH.

Il est à signaler que le groupe POULINA, créée à l'initiative de privés tunisiens en 1967, a démarré avec une première entité d'élevage avicole.

Au fil des années, la taille du groupe s'est considérablement développée, son activité s'est largement diversifiée ce qui lui a permis d'occuper une place très importante sur le marché tunisien au niveau de plusieurs activités, et notamment :

- L'agriculture et l'agroalimentaire
- L'industrie métallurgique et du bois
- La céramique
- Le carton
- L'immobilier.

II- Cadre de préparation des États financiers individuels prévisionnels :

Les présents états financiers consolidés prévisionnels de la société POULINA GROUP HOLDING sont préparés pour la période 2008-2012 dans l'objectif d'une introduction de cette dernière à la bourse des valeurs mobilières de Tunis.

III- Principes comptables et méthodes d'évaluation :

III. 4- Référentiel comptable :

Les états financiers consolidés prévisionnels de la société POULINA GROUP HOLDING sont préparés et présentés conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie tels que définis par la loi 96-112 et le décret 96-2459 du 30 décembre 1996.

III. 5- Conventions comptables et Hypothèses sous-jacentes :

Les états financiers consolidés prévisionnels de la société sont libellés en dinars tunisiens et préparés en respectant notamment les hypothèses sous-jacentes et les conventions comptables, plus précisément :

- Hypothèse de continuité d'exploitation.
- Hypothèse de comptabilité d'engagement.
- Convention de l'entité.
- Convention de l'unité monétaire.
- Convention de la périodicité.
- Convention du coût historique.
- Convention de réalisation du revenu.
- Convention de rattachement des charges aux produits.
- Convention de l'objectivité.
- Convention de l'information complète.
- Convention de l'importance relative.
- Convention de prudence.
- Convention de permanence des méthodes.

III. 6- Principes et méthodes comptables :

Les principes et méthodes comptables les plus significatifs appliqués sur la société POULINA GROUP HOLDING pour la préparation de ses états financiers sont les suivants:

1 - Exercice comptable :

La société POULINA GROUP HOLDING arrête ses comptes et clôture son exercice comptable au 31 Décembre de chaque année. L'exercice 2008 est le 1er exercice.

2 - Immobilisations :

Les immobilisations sont évaluées au coût d'acquisition hors TVA.

3 - Autres Actifs Non Courants :

Les frais de constitutions y compris ceux relatifs à son introduction à la bourse des valeurs mobilières de Tunis ainsi que les dépenses engagées avant la réalisation du projet sont portés dans le compte Frais Préliminaires. Ce compte est présenté au niveau du bilan aux postes autres actifs non courants et amorti totalement en 2008 chez la société PGH et sur les trois premiers exercices pour les filiales.

4- Principes de consolidation :

4-1 Périmètre de consolidation :

Les états financiers consolidés prévisionnels regroupent les comptes prévisionnels des filiales dont le groupe détient directement ou indirectement le contrôle exclusif.

Le groupe possède le contrôle exclusif d'une filiale lorsqu'il est en mesure de diriger les politiques financières et opérationnelles de cette filiale afin de tirer avantage de ses activités. Ce contrôle résulte:

- soit de la détention directe ou indirecte, par l'intermédiaire de filiales, de plus de la moitié des droits de vote de l'entreprise consolidée;
- soit du pouvoir sur plus de la moitié des droits de vote en vertu d'un accord avec d'autres investisseurs,
- soit des statuts ou d'un contrat,
- soit du pouvoir de nommer ou de révoquer la majorité des membres du conseil d'administration ou de l'organe de direction équivalent,
- soit du pouvoir de réunir la majorité des droits de vote dans les réunions du conseil d'administration ou l'organe de direction équivalent.

Par ailleurs, le contrôle est présumé exister dès lors que le groupe détient directement ou indirectement 40% au moins des droits de vote dans une autre entreprise, et qu'aucun autre associé n'y détienne une fraction supérieure à la sienne.

- La société POULINA GROUPE HOLDING SA est la société mère du groupe à consolider.
- Toute société dont le groupe détient directement ou indirectement 40% au moins des droits de vote, est intégrée dans le périmètre de consolidation.

4-2 Méthode de consolidation :

Toutes les sociétés sous contrôle exclusif du groupe sont consolidées selon la méthode d'intégration globale.

L'intégration globale consiste à combiner ligne à ligne les états financiers individuels prévisionnels de la société mère POULINA GROUP HOLDING et de ses filiales en additionnant les éléments semblables d'actifs, de passifs, de capitaux propres, de produits et de charges. Afin que les états financiers consolidés présentent l'information financière du groupe comme celle d'une entreprise unique, les étapes ci-dessous sont alors suivies :

- homogénéisation des méthodes d'évaluation et de présentation des états financiers prévisionnels du groupe,
- élimination des opérations intragroupe et des résultats internes,
- détermination de l'impact de la fiscalité différée sur les retraitements ayant une incidence sur le résultat et/ou les capitaux propres consolidés, essentiellement sur l'estimation des marges sur stocks et les subventions d'investissement
- cumul arithmétique des comptes individuels,
- élimination des titres de participation du groupe dans chaque société consolidée et détermination des écarts d'acquisition positif et/ou négatif,
- identification de la « Part du groupe » et des « intérêts minoritaires » dans l'actif net des sociétés consolidées.

Il est à noter que, entre 2008-2012 et pour les besoins de la présentation des états financiers consolidés prévisionnels, 69 sociétés font l'objet d'une intégration globale et 3 sociétés font l'objet d'une mise en équivalence. Il a été supposé que le périmètre de consolidation ainsi que les pourcentages de contrôle et d'intérêt demeureraient invariables sur la période des prévisions 2008-2012.

4-3 Elimination des opérations intragroupe et des résultats internes :

4.3.1 Elimination des opérations sans incidence sur les capitaux propres :

Les créances et dettes réciproques significatives et les produits et charges réciproques significatifs entre sociétés du groupe sont éliminés en totalité sans que cette élimination n'ait d'effet ni sur le résultat ni sur les capitaux propres consolidés.

4.3.2 Elimination des opérations ayant une incidence sur les capitaux propres :

Les marges et les plus ou moins values, résultant des transactions entre les sociétés du groupe, qui sont comprises dans la valeur d'actifs tels que les stocks ou les immobilisations sont éliminées en totalité.

Les provisions pour dépréciation des titres constituées sur les sociétés du groupe sont intégralement éliminées, par l'annulation de la dotation pour les provisions constituées au cours de l'exercice et par déduction sur les réserves pour les provisions constituées au cours des exercices antérieurs.

IV – HYPOTHESES D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS PREVISIONNELS ET NOTES EXPLICATIVES :

IV-1 Périmètre de consolidation :

Le périmètre de consolidation, les pourcentages de contrôle et d'intérêts ainsi que les méthodes de consolidation utilisées sont présentés dans le tableau suivant :

Sociétés	% de contrôle	% d'intérêts	Qualification de la participation	Méthode de consolidation
A.A.A HGP	100,00%	100,00%	mère	Intégration globale
Africaine de Transformation de Métaux	100,00%	100,00%	Filiale	Intégration globale
ALMES SA	99,99%	99,99%	Filiale	Intégration globale
ASTER INFORMATIQUE	100,00%	100,00%	Filiale	Intégration globale
ASTER TRAINING	100,00%	100,00%	Filiale	Intégration globale
CARTHAGO	100,00%	100,00%	Filiale	Intégration globale
CARVEN	33,00%	31,04%	Filiale	Intégration globale
CEDRIA	100,00%	100,00%	Filiale	Intégration globale
CM LASER	75,00%	75,00%	Filiale	Intégration globale
COPAV	50,64%	15,69%	Filiale	Intégration globale
DEALER SA	48,00%	14,90%	Filiale	Intégration globale
ENNAJAH	100,00%	100,00%	Filiale	Intégration globale
ESSANA OUBAR	100,00%	98,71%	Filiale	Intégration globale
ETTAAMIR NEGOCE	100,00%	100,00%	Filiale	Intégration globale
EZZEHIA	100,00%	100,00%	Filiale	Intégration globale

FERDAOUS SA	58,36%	17,15%	Filiale	Intégration globale
FRIGAN TRADING	100,00%	100,00%	Filiale	Intégration globale
G.I.P.A SA	100,00%	100,00%	Filiale	Intégration globale
I.B.P.	99,97%	99,97%	Filiale	Intégration globale
IDEAL CERAMIQUE	60,00%	59,91%	Filiale	Intégration globale
Idéal Industrie de l'Est Algérie	100,00%	99,91%	Filiale	Intégration globale
INDUSTRIE ET TECHNIQUE	100,00%	100,00%	Filiale	Intégration globale
INTERNATIONAL TRADING COMPANY	100,00%	99,97%	Filiale	Intégration globale
KELY DISTRIBUTION	99,75%	99,75%	Filiale	Intégration globale
La Générale des Produits Laitiers	100,00%	100,00%	Filiale	Intégration globale
LE PASSAGE	100,00%	100,00%	Filiale	Intégration globale
LES GRANDS ATELIERS DU NORD	100,00%	100,00%	Filiale	Intégration globale
M.B.G	100,00%	100,00%	Filiale	Intégration globale
MAGHREB INDUSTRIE	100,00%	100,00%	Filiale	Intégration globale
MECAWAYS	97,21%	97,21%	Filiale	Intégration globale
Med Invest Company	48,97%	48,97%	Entreprise associée	Mise en équivalence
MED OIL COMPANY	100,00%	100,00%	Filiale	Intégration globale
MED WOODS	100,00%	100,00%	Filiale	Intégration globale
METAL GAN	48,95%	48,95%	entreprise associée	Mise en équivalence
OASIS	100,00%	100,00%	Filiale	Intégration globale
ORCADE NEGOCE	100,00%	97,49%	Filiale	Intégration globale
P.A.F.	100,00%	100,00%	Filiale	Intégration globale
POULINA	100,00%	100,00%	Filiale	Intégration globale
POULINA HOLDING SICAF	100,00%	100,00%	Filiale	Intégration globale
POULINA TRADING	100,00%	100,00%	Filiale	Intégration globale
PROINJECT	100,00%	100,00%	Filiale	Intégration globale
PROMETAL PLUS	60,00%	60,00%	Filiale	Intégration globale
ROMULUS VOYAGES	99,90%	99,90%	Filiale	Intégration globale
SABA	100,00%	99,05%	Filiale	Intégration globale
Sahel Lebda de Product° Matériaux de Construction	52,00%	52,00%	Filiale	Intégration globale
Selja Lisinaat Elmothalajat	50,00%	50,00%	Filiale	Intégration globale
SELMA	100,00%	100,00%	Filiale	Intégration globale
SIDI OTHMAN	99,99%	99,99%	Filiale	Intégration globale
Société de Construction Industrialisée	100,00%	100,00%	Filiale	Intégration globale
SOKAPO	88,25%	88,25%	Filiale	Intégration globale
STE AGR DICK	100,00%	100,00%	Filiale	Intégration globale
STE AGRICOLE EL JENENE	100,00%	100,00%	Filiale	Intégration globale
STE AGRICOLE SAOUF	100,00%	100,00%	Filiale	Intégration globale
Ste Agro-industrielle ESMIRALDA	100,00%	99,86%	Filiale	Intégration globale
STE DE NUTRITION ANIMALE	99,94%	99,94%	Filiale	Intégration globale
STE EL MAZRAA	98,46%	98,46%	Filiale	Intégration globale
STE ET'AAAMIR	100,00%	100,00%	Filiale	Intégration globale
STE F.M.A	100,00%	100,00%	Filiale	Intégration globale
STE GENERALE NOUHOUD	96,18%	96,05%	Filiale	Intégration globale
STE POOLSIDER	100,00%	100,00%	Filiale	Intégration globale
STE Poulina de Bâtiments et Travaux Publics	61,00%	61,00%	Filiale	Intégration globale
STE Poulina de Produits Métalliques "PPM"	60,00%	60,00%	Filiale	Intégration globale
STE YASMINE	100,00%	98,87%	Filiale	Intégration globale
STE ZAHRET MORNAG s,a	100,00%	100,00%	Filiale	Intégration globale
STEO	100,00%	100,00%	Filiale	Intégration globale
TEC MMP	49,00%	49,00%	entreprise associée	Mise en équivalence
Technique d'Emballage en Carton Libye	92,36%	92,30%	Filiale	Intégration globale
TECHNOFLEX	100,00%	100,00%	Filiale	Intégration globale
T'PAP	100,00%	100,00%	Filiale	Intégration globale
TRANSPPOOL	99,99%	99,99%	Filiale	Intégration globale
Tripoli Pour la Production des Aliments	51,00%	50,97%	Filiale	Intégration globale
UNIPACK	100,00%	100,00%	Filiale	Intégration globale

IV-2- Notes explicatives et Hypothèses retenues

Les états financiers consolidés prévisionnels de la société PGH couvrant la période 2008 – 2012 ont été élaborés conformément aux hypothèses suivantes :

IV-2-1 Investissements et financements

1-1 Investissements :

Les investissements prévisionnels ont été arrêtés sur la base des schémas d'investissements des sociétés comprises dans le périmètre de consolidation.

Les schémas d'investissements des sociétés existantes antérieurement à l'exercice 2008 sont établis sur la base des prévisions et des études d'extension et/ou de lancement de nouveaux produits d'une part et par référence aux investissements de maintien l'outil de production d'autre part (investissements de maintien).

Pour les sociétés à créer à partir de l'exercice 2008, les schémas d'investissements sont établis sur la base des études de rentabilité prévisionnelle réalisées par les services concernés au sein du groupe.

Les acquisitions d'immobilisations s'analysent comme suit :

En Dinars Tunisiens

	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Frais préliminaires	2 222	50	0	0	0
Immobilisations Incorporelles	2 022	236	1 046	1 046	236
Terrains & constructions	23 556	14 943	27 912	9 828	720
Equipements	138 469	172 658	37 205	14 546	6 891
Investissements de maintient	8 178	7 340	7 879	7 781	8 048
Total	174 447	195 227	74 042	33 202	15 895

1-2 Amortissements des immobilisations

Les amortissements des immobilisations (existantes ou à réaliser) sont calculés selon les taux historiques (abstraction faite de la nouvelle réglementation applicable dès l'exercice 2007). Ces anciens taux sont jugés refléter au mieux l'utilisation des avantages économiques futurs procurés par les immobilisations.

L'amortissement est calculé pour chaque investissement nouveau, à partir de l'année de sa mise en service, qui correspondrait, dans la majorité des cas à celle de sa réalisation.

Pour les investissements de maintien, l'amortissement est calculé à partir de l'année de réalisation de la dépense.

1-3 Financements et charges financières :

Le financement des investissements est effectué selon les hypothèses suivantes :

- Les investissements de maintien inférieurs à 1.000.000 dinars sont financés par le cash-flow dégagé au cours de l'exercice.

- Les investissements de maintien supérieurs à 1.000.000 dinars sont financés par des crédits à moyen terme (remboursables sur 3 ans sans délai de grâce) à un taux d'intérêt de 7% l'an.
- Les autres investissements (d'extension et occasionnées par le lancement de nouveaux produits) sont financés soit sur les fonds propres (cash-flow et/ou par augmentations de capital) soit par des crédits à long ou moyen terme.

Les augmentations de capital sont dans la majorité des cas effectués dans le cadre d'opérations de portage réalisées au sein du groupe ou en dehors du groupe.

Etant précisé, que lors de l'élaboration des états financiers consolidés de la société PGH, les opérations de portage ont été traitées conformément à leur substance économique ; c'est-à-dire comme des crédits à long et moyen termes.

Les conditions d'obtention d'emprunts (y compris les augmentations de capital par portage) sont corrélées à la zone d'implantation du projet (local ou étranger) et à la source de financement (crédit bancaire ou augmentation de capital dans le cadre d'une opération de portage).

Les conditions d'emprunts sont présentées dans le tableau suivant:

Type de Financement	Emplacement du projet	Durée totale (en années)	Franchise (en années)	Intérêt (par an)
Portage	Local en zone de développement régional	6	2	5%
Portage	Local hors zone de développement régional	6	2	5,50%
Crédits bancaires	Local Autres	7	2	7%
Crédits bancaires	à l'Etranger	7	2	7,50%

La partie non courante des emprunts et crédits restant dus chaque année de la période prévisionnelle se présente comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2007 P	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Emprunts		270 519 483	339 139 045	363 023 541	308 216 538	234 291 538

Les concours bancaires et passifs financiers regroupant la partie à moins d'un an des emprunts à long et moyen terme, les crédits de gestion ainsi que les comptes courants créditeurs pour la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Concours bancaires et autres passifs financiers	44 719 231	128 026 456	56 119 220	0	0

Les charges financières comprennent notamment :

- les intérêts sur les crédits à moyen et long terme :
 - existant au 1^{er} janvier 2008 et restant à rembourser,
 - nouvellement contractés à partir de l'exercice 2008 afin de financer les nouveaux investissements (voir paragraphe 'Financement')
- les intérêts des concours bancaires à court terme renouvelables (financement des stocks, des exportations, ...) et ceux des comptes courants créditeurs.

Les charges financières pour la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Charges Financières	18 901 251	25 109 455	30 950 063	32 905 858	34 163 794

IV-2-2 Exploitation prévisionnelle :

2-1 Evolution du chiffre d'affaires :

Les prévisions de chiffre d'affaires ont été effectuées par les responsables de chaque société, par référence aux données historiques et sur la base des estimations de ventes à réaliser grâce aux projets d'extension et/ou de lancement de nouveaux produits.

Les prévisions de chiffre d'affaires des sociétés à créer en 2008 ou au cours des exercices ultérieurs ont été extraites des études de rentabilité prévisionnelle récentes ou mises à jour au cours du 1er trimestre 2008.

Les taux d'évolution du chiffre d'affaires ont été arrêtés par les responsables de chaque société, compte tenu notamment de :

- l'évolution de l'activité : développements de nouveaux produits,
- l'évolution du marché et de la clientèle potentielle : extension au marché international,
- la stratégie commerciale adoptée,
- l'évolution des prix des produits compte tenu notamment des prix des intrants et de l'énergie.

Pour les sociétés tournant à pleine capacité de production ou oeuvrant dans un marché arrivé à maturité, il n'a été tenu compte que de l'effet prix (la progression du chiffre d'affaires est induite uniquement par l'augmentation des prix de vente). Une évolution moyenne du chiffre d'affaires de 3% à 5% par an a été retenue pour ces sociétés.

Le chiffre d'affaires prévisionnel de chaque société se décompose comme suit :

- ventes de produits sur le marché local (groupe et hors groupe) ainsi que celles à l'exportation ;
- Prestations de services (groupe et hors groupe). Ces prestations correspondent notamment à l'assistance dans les domaines technique, commercial, administratif, financier, ...
- Produits de location des immeubles.

Les revenus de la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
REVENUS	921 477 236	1 149 863 515	1 378 079 400	1 550 999 669	1 695 447 572

2-2 Evolution des achats consommés :

Les achats consommés de matières et fournitures ont été estimés par référence aux ratios moyens historiques après élimination de tout élément exceptionnel ou non récurrent.

Ces ratios ont été ensuite corrigés afin de tenir compte de l'augmentation probable des prix des principaux intrants.

Pour les nouveaux projets, ces ratios ont été puisés dans les études de rentabilité prévisionnelles récentes.

Les achats consommés de matières et fournitures se détaillent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Achats consommés	630 889 501	771 912 175	912 379 669	1 030 723 057	1 135 694 564

2-3 Evolution des autres charges d'exploitation

Les autres charges d'exploitation ont été arrêtées par références aux données historiques. Il a été par ailleurs tenu compte des éléments suivants :

- des gains de productivité à réaliser suite à l'optimisation des outils de production
- des actions de formation du personnel (en majorité imputées sur la TFP),
- des mesures de réorganisation et d'optimisation du processus de production (en majorité financées par des subvention d'investissement), ...
- l'augmentation des prix (consommations non stockables et prestations de services).

Pour les nouveaux projets, les données relatives à ces dépenses ont été extraites des études de rentabilité prévisionnelles récentes.

Les autres charges d'exploitation pour la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Autres Charges D'exploitation	105 489 103	127 021 702	149 872 878	165 608 767	172 949 368

2-4 Evolution des frais de personnel

Les charges du personnel ont été estimées en tenant compte des données historiques après élimination de tout élément exceptionnel ou non récurrent et compte tenu notamment des gains de rendement à réaliser suite au lancement des actions de formation du personnel,

IL a été tenu comte d'une augmentation annuelle de salaires de 3% à 4% par an (selon les sociétés).

Pour les nouveaux projets, les données relatives à ces dépenses ont été extraites des études de rentabilité prévisionnelles récentes.

Les frais de personnel pour la période prévisionnelle se résument comme suit :

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Charges de personnel	41 940 307	51 274 570	59 288 108	64 310 885	70 121 640

IV-2-3 Eléments du besoin en fonds de roulement :

Les rubriques constitutives du besoin en fonds de roulement (stocks, clients, autres actifs courants, fournisseurs et autres passifs courants) ont été estimées par référence au chiffre d'affaires prévisionnel et ont été corrélées aux délais moyens de règlement clients et fournisseurs et de rotation des stocks.

L'estimation des délais moyens prévisionnels a été faite sur la base des données historiques après élimination des délais anormaux enregistrés.

Les délais moyens prévisionnels d'encaissement des créances, de règlement des fournisseurs et de rotation des stocks évolueraient, en général, vers la baisse, conformément aux objectifs fixés par le groupe.

Les éléments du besoin en fonds de roulement se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Stocks	196 756 491	251 371 468	290 031 987	323 635 385	347 350 488
Clients et comptes rattachés	150 210 916	213 034 053	248 544 102	280 402 057	303 798 251
Autres actifs courants	71 426 323	88 574 108	101 353 085	111 539 045	118 903 259
Fournisseurs et comptes rattachés	-145 512 786	-190 465 707	-227 178 721	-253 747 050	-272 580 756
Autres Passifs courants	-27 691 993	-34 273 040	-41 098 767	-45 571 534	-48 533 174

IV-2-4 Capitaux propres Groupe et hors groupe :

Le capitaux propres groupe et hors groupe pour la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Capital social	166 670 000	166 670 000	166 670 000	166 670 000	166 670 000
Réserves consolidés	168 505 633	215 641 628	282 623 512	382 055 914	501 149 575
Résultat consolidé	86 791 308	111 043 990	149 512 501	175 777 434	188 524 565
	421 966 941	493 355 617	598 806 013	724 503 348	856 344 140
Part des minoritaires dans les réserves	16 749 370	18 015 349	19 034 351	20 028 600	19 692 739
Part des minoritaires dans le résultat	3 036 719	7 299 455	9 189 304	13 237 545	8 329 967
	19 786 089	25 314 804	28 223 654	33 266 145	28 022 706
Total	441 753 030	518 670 422	627 029 667	757 769 492	884 366 847

Une augmentation de capital de 16 670 000 DT (soit 10% du capital après augmentation) sera réalisée en 2008 suite à l'ouverture du capital au public. Ces actions seront émises en numéraire avec une prime d'émission de 4,950 DT par action de nominal de 1 DT.

Affectation du résultat :

Le bénéfice distribuable se compose du bénéfice de l'exercice auquel on ajoute le résultat reporté et duquel on retranche la dotation aux réserves légales.

Les taux de distributions retenus, à l'exception de la société 'Poulina BTP' qui distribue la totalité de ses bénéfices, se présentent comme suit :

	Dividendes mis en distribution en				
	2008	2009	2010	2011	2012
Filiales	Selon PV	62%	64%	61%	72%
Mini holding	Selon PV	85%	84%	66%	35%
Holding		0,250 DT / action	0,275 DT / action	0,310 DT / action	0,350 DT / action

IV-2-5 Liquidités et Equivalents de liquidités :

Les liquidités et les placements sont estimés à 4,5% du chiffre d'affaires hors TVA et se détaillent pour la période prévisionnelle comme suit :

En Dinars Tunisiens

	2008	2009	2010	2011	2012
Liquidités et équivalents de liquidités	41 466 476	51 302 406	65 771 956	88 694 630	174 396 820

Cabinet Salah Meziou
Expert Comptable
Avenue Taher Ben Ammar Imm, Sidi Boussaïd
App Salima 3 - 1013 El Menzeh 9 A

Union des Experts Comptables
Membre de Grant Thornton
Immeuble Misk, Escalier C 2^{ème} Etage
Mont-plaisir - 1073 - Tunis

Poulina Group Holding
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES ETATS
FINANCIERS CONSOLIDES PREVISIONNELS
Période 2008-2012

Messieurs les membres du Conseil d'Administration de Poulina Group Holding SA (PGH),

Vous nous avez demandé d'examiner les états financiers prévisionnels consolidés de la société POULINA GROUP HOLDING SA pour la période 2008-2012, comprenant le bilan, l'état de résultat, l'état de flux de trésorerie et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables, des hypothèses retenues par la direction et d'autres notes explicatives. Ces états financiers prévisionnels ont été préparés dans le cadre de l'opération d'introduction en bourse de la société PGH.

Responsabilité de la direction dans l'établissement et la présentation des états financiers consolidés prévisionnels :

Les états financiers consolidés prévisionnels de la société PGH, constituée en Juin 2008 par apport en nature des titres en capital émis par les sociétés du groupe POULINA, sont préparés sur la période 2008-2012 à partir des hypothèses traduisant la situation future que vous avez estimée la plus probable à la date de leur établissement. Ils comprennent l'ensemble des sociétés comprises dans le périmètre à la date de la constitution de la société PGH (Juin 2008). Ils ont été préparés compte tenu des hypothèses décrites au paragraphe IV-2 des notes aux états financiers et présentés selon le système comptable des entreprises.

Le conseil d'administration est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers consolidés prévisionnels.

Responsabilité des auditeurs :

Conformément aux dispositions de l'article 36 nouveau de l'arrêté du Ministre des finances du 13 Février 1997 portant visa du règlement général de la BVMT, nous avons procédé à l'examen des informations financières prévisionnelles couvrant la période 2008-2012. Cet examen a été effectué selon les Normes Internationales d'Audit applicables à l'examen d'informations financières prévisionnelles et notamment la norme ISA 810. Ces normes requièrent une évaluation des procédures mises en place pour le choix des hypothèses et l'établissement des comptes prévisionnels ainsi que la mise en oeuvre de diligences permettant d'apprécier si les hypothèses retenues constituent une base acceptable pour l'établissement de ces comptes, de vérifier la traduction chiffrée de ces hypothèses, de s'assurer du respect des principes d'établissement et de présentation applicables aux comptes prévisionnels et de la conformité des méthodes comptables utilisées avec celles suivies pour l'établissement des derniers comptes annuels pro forma de la société.

Notre responsabilité est d'exprimer un avis sur ces états financiers consolidés prévisionnels sur la base de notre examen.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre avis.

Avis sur les états financiers consolidés prévisionnels :

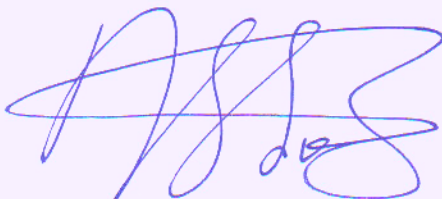
Sur la base de notre examen des éléments corroborant ces hypothèses, rien ne nous est apparu

qui nous conduit à penser que ces états financiers consolidés prévisionnels ne sont pas une base raisonnable pour les prévisions. A notre avis, les prévisions sont correctement préparées sur la base des hypothèses décrites et sont présentées conformément aux dispositions du système comptable des entreprises.

S'agissant de prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations sont susceptibles d'être différentes des prévisions, parfois de manière significative, dès lors que les événements ne se produisent pas toujours comme prévu.

Tunis le 04 Juillet 2008

Salah Meziou



Mohamed Fessi



7.2.3.1. Indicateurs de gestion prévisionnels

	2007	2008P	2009P	2010P	2011P	2012P
Produits d'exploitation	826 497	921 477	1 149 864	1 378 079	1 551 000	1 695 448
Résultat d'exploitation	71 909	97 403	139 317	183 770	208 085	233 563
Résultat net part du Groupe	52 382	86 791	111 044	149 513	175 777	188 525
Résultat net consolidé	53 485	89 828	118 343	158 702	189 015	196 855
Total capitaux propres avant résultat hors minoritaires	174 809	335 176	382 312	449 294	548 726	667 820
Total capitaux propres avant affectation hors minoritaires	227 190	421 967	493 356	598 806	724 503	856 344
Total capitaux propres avant affectation y compris les minoritaires	244 221	441 753	518 670	627 030	757 769	884 367
Total des passifs non courants	106 646	270 519	339 139	363 024	308 217	234 292
Total des actifs non courants	340 760	470 336	606 293	608 749	561 033	495 323
Total Bilan	808 715	930 197	1 210 575	1 314 450	1 365 305	1 439 772
Stocks nets	186 838	196 756	251 371	290 032	323 635	347 350
Total des actifs courants	467 955	459 860	604 282	705 701	804 271	944 449
Total des passifs	564 494	488 443	691 904	687 420	607 535	555 405
Charges de personnel	35 743	41 940	51 275	59 288	64 311	70 122
Chiffre d'affaires	822 957	921 477	1 149 863	1 378 079	1 551 000	1 695 448
Liquidité et équivalents de liquidités	11 996	41 466	51 302	65 772	88 695	174 397
Marge brute d'exploitation	245 156	290 588	377 951	465 700	520 277	559 753
Total des passifs courants	457 848	217 924	352 765	324 397	299 319	321 114
Fournisseurs et comptes rattachés	135 049	145 513	190 466	227 179	253 747	272 581
Clients et comptes rattachés	122 511	150 211	213 034	248 544	280 402	303 798
Achats consommés	577 802	630 890	771 912	912 380	1 030 723	1 135 695
Production	826 497	921 477	1 149 864	1 378 079	1 551 000	1 695 448

7.2.3.2. Ratios financiers prévisionnels

	2007	2008P	2009P	2010P	2011P	2012P
Ratios de structure						
Actifs non courants/total bilan	42.1%	50.6%	50.1%	46.3%	41.1%	34.4%
Stocks/Total bilan	23.1%	21.2%	20.8%	22.1%	23.7%	24.1%
Actifs courants/total bilan	57.9%	49.4%	49.9%	53.7%	58.9%	65.6%
Capitaux propres avant affectation /total bilan	30.2%	47.5%	42.8%	47.7%	55.5%	61.4%
Capitaux propres avant affectation /passifs non courants	229.0%	163.3%	152.9%	172.7%	245.9%	377.5%
Passifs non courants /total bilan	13.2%	29.1%	28.0%	27.6%	22.6%	16.3%
Passifs courants/ total bilan	56.6%	23.4%	29.1%	24.7%	21.9%	22.3%
Passifs /total bilan	69.8%	52.5%	57.2%	52.3%	44.5%	38.6%
Capitaux permanents /Total bilan	43.4%	76.6%	70.9%	75.3%	78.1%	77.7%
Gearing (dettes nettes /capitaux propres)	89.4%	62.0%	80.2%	56.4%	21.8%	11.1%
Ratios de gestion						
Charges de personnel/produits d'exploitation	4.3%	4.6%	4.5%	4.3%	4.1%	4.1%
Résultat d'exploitation/produits d'exploitation	8.7%	10.6%	12.1%	13.3%	13.4%	13.8%
Produits d'exploitation /capitaux propres	338.4%	208.6%	221.7%	219.8%	204.7%	191.7%
Ratios de solvabilité						
Capitaux propres avant affectation /capitaux permanents	69.6%	62.0%	60.5%	63.3%	71.1%	79.1%
Ratios de liquidité						
Actifs courants/Passifs courants	102.2%	211.0%	171.3%	217.5%	268.7%	294.1%
Liquidité et équivalent de liquidités/Passifs courants	2.6%	19.0%	14.5%	20.3%	29.6%	54.3%
Ratios de rentabilité						
ROE	30.3%	30.9%	27.6%	31.7%	30.6%	27.1%
Résultat net /Capitaux permanents	15.2%	12.6%	13.8%	16.0%	17.7%	17.6%
Résultat net/Produits d'exploitation	6.4%	9.7%	10.2%	11.4%	12.1%	11.5%
Marge brute/Total production	29.7%	31.5%	32.9%	33.8%	33.5%	33.0%
Autres ratios						
Délai de règlement fournisseurs en jours	71.31	70.37	75.28	75.96	75.11	73.22
Délai de règlement clients en jours	45.42	49.73	56.52	55.02	55.16	54.67

7.2.3.3. Ratios financiers prévisionnels

Résultat net	53 485	89 828	118 343	158 702	189 015	196 855
Dotations aux amortissements et aux provisions	42 677	45 755	60 338	72 768	82 272	83 119
Marge brute d'autofinancement	96 163	135 583	178 682	231 470	271 287	279 974

7.2.4. Etats financiers prévisionnels de POULINA SA

Bilan prévisionnel de Poulina SA

	Notes	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
ACTIFS						
ACTIFS NON COURANTS						
Actif immobilisé						
Immobilisations incorporelles		318 932	318 932	318 932	318 932	318 932
Amortissements des immobilisations incorporelles		-318 932	-318 932	-318 932	-318 932	-318 932
Immobilisations incorporelles nettes	1	0	0	0	0	0
Immobilisations corporelles		5 674 264	5 974 264	6 274 264	6 574 264	6 874 264
Amortissements des immobilisations corporelles		-4 249 358	-4 599 358	-4 949 358	-5 299 358	-5 649 358
Immobilisations corporelles nettes	2	1 424 906	1 374 906	1 324 906	1 274 906	1 224 906
Immobilisations financières nettes	3	60 632 084	60 632 084	60 632 084	60 632 084	60 632 084
Total des actifs immobilisés		62 056 990	62 006 990	61 956 990	61 906 990	61 856 990
Autres actifs non courants	4	0	0	0	0	0
Total des actifs non courants		62 056 990	62 006 990	61 956 990	61 906 990	61 856 990
ACTIFS COURANTS						
Stocks nets		1 990 005	2 059 314	2 119 266	2 181 025	2 244 645
Clients et comptes rattachés nets		4 341 485	4 492 692	4 623 486	4 758 222	4 897 020
Autres actifs courants	7	2 686 507	2 780 074	2 861 008	2 944 383	3 030 271
Liquidités et équivalent de liquidités	9	1 611 904	1 408 310	1 449 079	1 491 078	1 534 344
Total des actifs courants		10 629 901	10 740 389	11 052 839	11 374 707	11 706 281
TOTAL DES ACTIFS		72 686 890	72 747 379	73 009 828	73 281 697	73 563 270

	Notes	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS						
CAPITAUX PROPRES						
Capital social		6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000
Réserves		3 421 838	4 894 494	6 317 532	11 324 905	23 085 244
Résultat de l'exercice		9 764 697	18 520 422	21 734 340	22 869 824	30 131 101
Total des capitaux propres	10	19 186 535	29 414 916	34 051 872	40 194 730	59 216 345
PASSIFS						
PASSIFS NON COURANTS						
Emprunts	12	5 740 000	3 370 000	1 000 000	0	0
Total des passifs non courants		5 740 000	3 370 000	1 000 000	0	0
PASSIFS COURANTS						
Fournisseurs & comptes rattachés	13	2 089 505	2 162 279	2 225 229	2 290 076	2 356 878
Autres passifs courants	14	995 002	1 029 657	1 059 633	1 090 512	1 122 323
Concours bancaires & autres passifs financiers	15	44 675 848	36 770 527	34 673 095	29 706 379	10 867 725
Total des passifs courants		47 760 355	39 962 463	37 957 956	33 086 967	14 346 926
Total des passifs		53 500 355	43 332 463	38 957 956	33 086 967	14 346 926
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		72 686 890	72 747 379	73 009 828	73 281 697	73 563 270

Etat de résultat prévisionnel de Poulina SA

	Notes	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
PRODUITS D'EXPLOITATION						
Revenus		35 820 089	31 295 776	32 201 752	33 135 063	34 096 536
Total des produits d'exploitation		35 820 089	31 295 776	32 201 752	33 135 063	34 096 536
CHARGES D'EXPLOITATION						
Achats consommés		-26 607 328	-25 818 178	-26 564 213	-27 252 290	-28 124 526
Charges de personnel		-3 252 875	-86 266	-88 854	-91 520	-94 265
Dotations aux amortissements et aux provisions		-330 726	-350 000	-350 000	-350 000	-350 000
Autres charges d'exploitation		-3 610 921	-3 127 429	-3 071 763	-3 079 118	-3 151 736
Total des charges d'exploitation		-33 801 851	-29 381 873	-30 074 830	-30 772 928	-31 720 528
Résultat d'exploitation		2 018 238	1 913 903	2 126 922	2 362 135	2 376 008
Charges financières nettes		-845 547	-969 072	-1 119 620	-1 209 937	-1 237 862
Produits des placements		8 568 769	17 544 932	20 690 296	21 674 163	28 942 068
Autres gains ordinaires		67 064	76 000	82 600	89 860	97 846
Autres pertes ordinaires		0	0	0	0	0
Résultat des activités ordinaires avant impôt		9 808 525	18 565 763	21 780 198	22 916 221	30 178 060
Impôts sur le résultat		-43 828	-45 341	-45 858	-46 397	-46 959
Résultat des activités ordinaires après impôt		9 764 697	18 520 422	21 734 340	22 869 824	30 131 101
RESULTAT NET DE L'EXERCICE		9 764 697	18 520 422	21 734 340	22 869 824	30 131 101

Etat de flux prévisionnel de Poulina SA

Flux de trésorerie liés à l'exploitation	NOTES	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Résultat net		9 764 697	18 520 422	21 734 340	22 869 824	30 131 101
Ajustement pour :						
*Amortissements et provisions		330 726	350 000	350 000	350 000	350 000
*Variation du Besoin en Fonds de Roulement		(6 134 686)	(206 654)	(178 755)	(184 143)	(189 695)
Flux de trésorerie provenant de l'exploitation		3 960 737	18 663 768	21 905 585	23 035 681	30 291 406
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement						
Var de trésorerie provenant des immobilisations (Incor,corpor et actif non courant)		(600 000)	(300 000)	(300 000)	(300 000)	(300 000)
Var de trésorerie provenant des immobilisations financières		(41 931 863)	0	0	0	0
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement		(42 531 863)	(300 000)	(300 000)	(300 000)	(300 000)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement						
Augmentation de capital hors groupe		170 870				
Dividendes distribués		(3 314 904)	(8 292 041)	(17 097 384)	(16 726 967)	(11 109 486)
Variation des emprunts		(2 360 000)	(2 370 000)	(2 370 000)	(1 000 000)	0
Flux de trésorerie provenant des activités de financement		(5 504 034)	(10 662 041)	(19 467 384)	(17 726 967)	(11 109 486)
Variation de la trésorerie		(44 075 160)	7 701 727	2 138 201	5 008 714	18 881 920
Trésorerie au début de l'exercice		1 011 216	(43 063 944)	(35 362 217)	(33 224 016)	(28 215 301)
Trésorerie à la clôture de l'exercice		(43 063 944)	(35 362 217)	(33 224 016)	(28 215 301)	(9 333 381)

Notes aux états financiers de Poulina SA

I- Cadre de préparation des États financiers prévisionnels :

Les présents états financiers prévisionnels de la société POULINA SA sont préparés pour la période 2008-2012 dans l'objectif de l'introduction de la société PGH à la bourse des valeurs mobilières de Tunis.

II- Principes comptables et méthodes d'évaluation :

II-1 Référentiel comptable :

Les états financiers prévisionnels de la société POULINA SA sont préparés et présentés conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie tels que définis par la loi 96-112 et le décret 96-2459 du 30 décembre 1996.

II-2 Conventions comptables et Hypothèses sous-jacentes :

Les états financiers prévisionnels de la société sont libellés en dinars tunisiens et préparés en respectant notamment les hypothèses sous-jacentes et les conventions comptables, plus précisément :

- Hypothèse de continuité d'exploitation.
- Hypothèse de comptabilité d'engagement.
- Convention de l'entité.
- Convention de l'unité monétaire.
- Convention de la périodicité.
- Convention du coût historique.
- Convention de réalisation du revenu.
- Convention de rattachement des charges aux produits.
- Convention de l'objectivité.
- Convention de l'information complète.
- Convention de l'importance relative.
- Convention de prudence.
- Convention de permanence des méthodes.

II-3 Principes et méthodes comptables :

Les principes et méthodes comptables les plus significatifs appliqués à la société POULINA SA pour la préparation de ses états financiers sont les suivants:

1 - Exercice comptable :

La société POULINA arrête ses comptes et clôture son exercice comptable au 31 Décembre de chaque année.

2 - Immobilisations :

Les immobilisations sont évaluées au coût d'acquisition hors TVA.

III- Notes explicatives et hypothèses retenues

III-1 Hypothèses retenues

Les états financiers prévisionnels de la société POULINA couvrant la période 2008 – 2012 ont été élaborés conformément aux hypothèses suivantes :

1- Investissements

1-1 Investissements :

Les investissements prévisionnels ont été arrêtés sur la base du schéma d'investissement de la société Poulina SA.

Le schéma d'investissement est établi sur la base des prévisions et des études d'extension et/ou de lancement de nouveaux produits d'une part et par référence aux investissements de maintien l'outil de production d'autre part (investissements de maintien).

Les acquisitions prévisionnelles d'immobilisations découlant du schéma d'investissement s'analysent comme suit :

En Dinars Tunisiens					
Acquisitions	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
CONSTRUCTIONS	600 000	300 000	300 000	300 000	300 000

1-2 Amortissements des immobilisations

Les amortissements des immobilisations (existantes ou à réaliser) sont calculés selon les taux historiques (abstraction faite de la nouvelle réglementation applicable dès l'exercice 2007). Ces anciens taux sont jugés refléter au mieux l'utilisation des avantages économiques futurs procurés par les immobilisations.

L'amortissement est calculé pour chaque investissement nouveau, à partir de l'année de sa mise en service, qui correspondrait, dans la majorité des cas à celle de sa réalisation.

2- Financements et charges financières

L'investissement en constructions sera financé par des fonds propres, par prélèvement sur les bénéfices.

Les emprunts concernent les périodes antérieures. Le restant dû par exercice pour la période prévisionnelle se présente comme suit :

En Dinars Tunisiens					
Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Emprunts	5 740 000	3 370 000	1 000 000	0	0

Les charges financières comprennent notamment :

- les intérêts sur les crédits à moyen et long terme existant au 1^{er} janvier 2008 et restant à rembourser,
- les intérêts des concours bancaires à court terme renouvelables (financement des stocks, des exportations, ...) et ceux des comptes courants créditeurs.

Les charges financières pour la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Charges Financières	845 547	969 072	1 119 620	1 209 937	1 237 862

3 - Exploitation prévisionnelle :

3-1 Evolution du chiffre d'affaires :

Les prévisions de chiffre d'affaires ont été effectuées par les responsables de la société, par référence aux données historiques et sur la base des estimations de ventes à réaliser.

Pour l'activité 'Négoce' la société Poulina, oeuvrant dans un marché arrivé à maturité, il n'a été tenu compte que de l'effet prix (la progression du chiffre d'affaires est induite uniquement par l'augmentation des prix de vente). Une évolution moyenne du chiffre d'affaires de 3% par an a été retenue.

L'activité 'Gestion et Soutien' des sociétés du groupe POULINA, actuellement assurée par les sociétés POULINA, POULINA HOLDING SICAF et INDUSTRIE TECHNIQUE sera transférée à la société PGH SA à partir de janvier 2009. De ce fait la partie du Business Plan de la société Poulina SA relative à ces activités sera transférée à PGH à partir de cette date.

Les revenus de la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
CA Local	28 610 031	29 468 331	30 352 381	31 262 953	32 200 841
CA Groupe	6 062 292	472 289	486 458	501 052	516 083
Prestation Hors Groupe	100 000	105 000	110 250	115 763	121 551
Prestation Groupe	1 047 767	1 250 155	1 252 663	1 255 296	1 258 061
Total Revenus	35 820 089	31 295 776	32 201 752	33 135 063	34 096 536

3- 2- Evolution des achats consommés :

Les achats consommés de matières et fournitures ont été estimés par référence aux ratios moyens historiques après élimination de tout élément exceptionnel ou non récurrent.

Ces ratios ont été ensuite corrigés afin de tenir compte de l'augmentation probable des prix des principaux intrants.

Les achats consommés de matières et fournitures se détaillent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Achats consommés	26 607 328	25 818 178	26 564 213	27 252 290	28 124 526

3-3- Evolution des autres charges d'exploitation

Les autres charges d'exploitation ont été arrêtées par références aux données historiques. Il a été par ailleurs tenu compte des éléments suivants :

- des gains de productivité à réaliser suite à l'optimisation des outils de production
- des actions de formation du personnel (en majorité imputées sur la TFP),
- des mesures de réorganisation et d'optimisation du processus de production (en majorité financées par des subventions d'investissement), ...
- l'augmentation des prix (consommations non stockables et prestations de services).

Les autres charges d'exploitation pour la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Autres Charges D'exploitation	3 610 921	3 127 429	3 071 763	3 079 118	3 151 736

3- 4 - Evolution des frais de personnel

Les charges du personnel ont été estimées en tenant compte des données historiques après élimination de tout élément exceptionnel ou non récurrent et compte tenu notamment des gains de rendement à réaliser suite au lancement des actions de formation du personnel,

Il a été tenu compte d'une augmentation annuelle moyenne de salaires de 3% par an.

Les frais de personnel pour la période prévisionnelle se résument comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Charges de personnel	3 252 875	86 266	88 854	91 520	94 265

3-5- Eléments du besoin en fonds de roulement :

Les rubriques constitutives du besoin en fonds de roulement (stocks, clients, autres actifs courants, fournisseurs et autres passifs courants) ont été estimées par référence au chiffre d'affaires prévisionnel et ont été corrélées aux délais moyens de règlement clients et fournisseurs et de rotation des stocks.

L'estimation des délais moyens prévisionnels a été faite sur la base des données historiques après élimination des délais anormaux enregistrés.

Les délais moyens prévisionnels d'encaissement des créances, de règlement des fournisseurs et de rotation des stocks évolueraient, en général, vers la baisse, conformément aux objectifs fixés par le groupe.

Les éléments du besoin en fonds de roulement se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Stocks Nets	1 990 005	2 059 314	2 119 266	2 181 025	2 244 645
Clients & Comptes Rattachés Nets	4 341 485	4 492 692	4 623 486	4 758 222	4 897 020
Autres Actifs Courants	2 686 507	2 780 074	2 861 008	2 944 383	3 030 271
Fournisseurs & Comptes Rattachés	- 2 089 505	- 2 162 279	- 2 225 229	- 2 290 076	- 2 356 878
Autres Passifs Courants	- 995 002	- 1 029 657	- 1 059 633	- 1 090 512	- 1 122 323

4 -Capitaux propres :

Les variations des comptes de la rubrique capitaux propres groupe et hors groupe sont détaillées comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Capital social	6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000
Réserves	3 421 838	4 894 494	6 317 532	11 324 905	23 206 638
Résultats	9 764 697	18 520 422	21 734 340	22 991 219	30 131 101
Total	19 186 535	29 414 916	34 051 872	40 316 124	59 337 739

Affectation du résultat :

Le bénéfice distribuable se compose du bénéfice de l'exercice auquel on ajoute le résultat reporté et duquel on retranche la dotation aux réserves légales.

Les taux de distributions retenus se présentent comme suit :

	Dividendes mis en distribution				
	2008	2009	2010	2011	2012
Filiales	Selon PV	62%	64%	61%	72%

Cabinet Salah Meziou

Expert Comptable
Avenue Taher Ben Ammar Imm, Sidi Boussaïd
App Salima 3 - 1013 El Menzeh 9 A

Union des Experts Comptables

Membre de Grant Thornton
Immeuble Misk, Escalier C 2^{ème} Etage
Mont-plaisir - 1073 - Tunis

SOCIETE POULINA SA
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES ETATS
FINANCIERS PREVISIONNELS
(Avis d'auditeurs indépendants)
Période 2008-2012

Messieurs les membres du Conseil d'Administration de la société POULINA :

Vous nous avez demandé d'examiner les états financiers prévisionnels de la société POULINA pour la période 2008-2012, comprenant le bilan, l'état de résultat, l'état de flux de trésorerie et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables, des hypothèses retenues par la direction et d'autres notes explicatives. Ces états financiers prévisionnels ont été préparés dans le cadre de l'opération d'introduction en bourse de la société PGH.

Responsabilité de la direction dans l'établissement et la présentation des états financiers prévisionnels :

Les états financiers prévisionnels de la société POULINA, sont préparés pour la période 2008-2012 à partir des hypothèses traduisant la situation future que vous avez estimée la plus probable à la date de leur établissement. Ils ont été présentés selon le système comptable des entreprises.

Le conseil d'administration est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers prévisionnels.

Responsabilité de l'auditeur :

Conformément aux dispositions de l'article 36 nouveau de l'arrêté du Ministre des Finances du 13 Février 1997 portant visa du règlement général de la BVMT, nous avons procédé à l'examen des informations financières prévisionnelles couvrant la période 2008-2012. Cet examen a été effectué selon les Normes Internationales d'Audit applicables à l'examen d'informations financières prévisionnelles et notamment la norme ISA 810.

Ces normes requièrent une évaluation des procédures mises en place pour le choix des hypothèses et l'établissement des états financiers prévisionnels ainsi que la mise en oeuvre de diligences permettant d'apprécier si les hypothèses retenues constituent une base acceptable pour l'établissement de ces états financiers, de vérifier la traduction chiffrée de ces hypothèses, de s'assurer du respect des principes d'établissement et de présentation applicables aux comptes prévisionnels et de la conformité des méthodes comptables utilisées avec celles suivies pour l'établissement des derniers comptes individuels de la société.

Notre responsabilité est d'exprimer un avis sur ces états financiers prévisionnels sur la base de notre examen de ces comptes.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre avis.

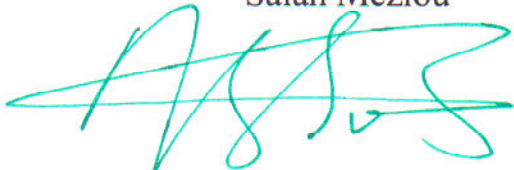
Avis sur les états financiers prévisionnels :

Sur la base de notre examen des éléments corroborant ces hypothèses, rien ne nous est apparu qui nous conduit à penser que celles-ci ne constituent pas une base raisonnable pour les prévisions. A notre avis, les prévisions sont correctement préparées sur la base des hypothèses décrites et sont présentées conformément au système comptable des entreprises.

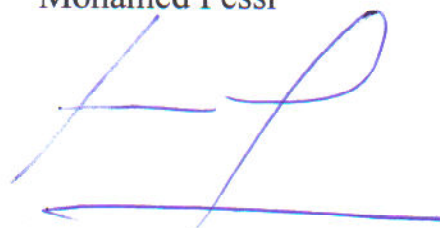
S'agissant de prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations sont susceptibles d'être différentes des prévisions, parfois de manière significative, dès lors que les événements ne se produisent pas toujours comme prévu.

Tunis le 09 Juillet 2008

Salah Meziou



Mohamed Fessi



7.2.5. Etats financiers prévisionnels de AGRO-BUSINESS SA :

Bilan prévisionnel de AGRO-BUSINESS SA :

	Notes	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
ACTIFS						
ACTIFS NON COURANTS						
Actif immobilisé						
Immobilisations incorporelles		0	0	0	0	0
Amortissements des immobilisations incorporelles		0	0	0	0	0
Immobilisations incorporelles nettes		0	0	0	0	0
Immobilisations corporelles		408 261	408 261	408 261	408 261	408 261
Amortissements des immobilisations corporelles		-408 261	-408 261	-408 261	-408 261	-408 261
Immobilisations corporelles nettes		0	0	0	0	0
Immobilisations financières nettes		68 341 183	68 341 183	68 341 183	68 341 183	68 341 183
Total des actifs immobilisés		68 341 183	68 341 183	68 341 183	68 341 183	68 341 183
Total des actifs non courants		68 341 183	68 341 183	68 341 183	68 341 183	68 341 183
ACTIFS COURANTS						
Stocks nets		325 340	325 340	325 340	325 340	325 340
Clients et comptes rattachés nets		918 853	745 097	571 395	572 546	573 755
Autres actifs courants		552 248	491 770	431 319	431 894	432 499
Liquidités et équivalent de liquidités		1 606 440	2 004 688	2 464 346	2 438 133	2 437 502
Total des actifs courants		3 402 881	3 566 896	3 792 399	3 767 913	3 769 096
TOTAL DES ACTIFS		71 744 064	71 908 079	72 133 582	72 109 097	72 110 279

	NOTES	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS						
CAPITAUX PROPRES						
Capital social		16 000 000	16 000 000	16 000 000	16 000 000	16 000 000
Réserves		10 630 893	10 311 323	10 566 296	11 245 571	15 448 190
Résultats de l'exercice		-319 571	398 964	2 104 384	6 893 986	15 191 553
Total des capitaux propres		26 311 323	26 710 286	28 670 680	34 139 557	46 639 743
PASSIFS						
PASSIFS NON COURANTS						
Emprunts		4 200 000	4 200 000	4 200 000	4 200 000	4 200 000
Total des passifs non courants		4 200 000	4 200 000	4 200 000	4 200 000	4 200 000
PASSIFS COURANTS						
Fournisseurs & comptes rattachés		837 366	793 410	749 507	750 658	751 867
Autres passifs courants		23 583	24 344	25 121	25 917	26 731
Concours bancaires & autres passifs financiers		40 371 792	40 180 039	38 488 274	32 992 965	20 491 938
Total des passifs courants		41 232 741	40 997 792	39 262 902	33 769 540	21 270 536
Total des passifs		45 432 741	45 197 792	43 462 902	37 969 540	25 470 536
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		71 744 064	71 908 079	72 133 582	72 109 097	72 110 279

Etat de résultat prévisionnel de AGRO-BUSINESS SA :

	Notes	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
PRODUITS D'EXPLOITATION						
Revenus		18 711	19 647	20 629	21 660	22 743
Total des produits d'exploitation		18 711	19 647	20 629	21 660	22 743
CHARGES D'EXPLOITATION						
Achats consommés		0	0	0	0	0
Charges de personnel		-5 931	-6 169	-6 415	-6 672	-6 939
Dotation aux amortissements et aux provisions		-744	-412	-412	-412	-411
Autres charges d'exploitation		0	0	0	0	0
Total des charges d'exploitation		-6 675	-6 581	-6 827	-7 084	-7 350
Résultats d'exploitation		12 036	13 066	13 802	14 576	15 394
Charges financières nettes		-40 015	-40 015	-40 015	-40 015	-40 015
Produits des placements		220 373	425 912	2 130 597	6 919 424	15 216 174
Autres gains ordinaires		0	0	0	0	0
Autres pertes ordinaires		-511 965	0	0	0	0
Résultats des activités ordinaires avant impôt		-319 571	398 964	2 104 384	6 893 986	15 191 553
Impôts sur le résultat		0	0	0	0	0
Résultats des activités ordinaires après impôt		-319 571	398 964	2 104 384	6 893 986	15 191 553
RESULTATS NET DE L'EXERCICE		-319 571	398 964	2 104 384	6 893 986	15 191 553

Etat de flux prévisionnel de AGRO-BUSINESS SA :

	NOTES	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Flux de trésorerie liés à l'exploitation						
Résultat net		-319 571	398 964	2 104 384	6 893 986	15 191 553
Ajustement pour :						
*Amortissements et provisions		332	0	0	0	0
*Variation du Besoin en Fonds de Roulement		(1 367 504)	191 037	191 029	220	209
Flux de trésorerie provenant de l'exploitation		(1 686 742)	590 001	2 295 413	6 894 206	15 191 762
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement						
Var de trésorerie provenant des immobilisations (Incor,corpor actif non courant)		0	0	0	0	0
Var de trésorerie provenant des immobilisations financières		(32 081 355)	0	0	0	0
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement		(32 081 355)	0	0	0	0
Flux de trésorerie liés aux activités de financement						
Augmentation du capital		422 200	0	0	0	0
Encaissement des subventions		0	0	0	0	0
Dividendes distribués		(136 500)	0	(143 990)	(1 425 109)	(2 691 366)
Flux de trésorerie liés aux opérations de fusion		(5 235 395)	0	0	0	0
Flux de trésorerie provenant des activités de financement		(4 949 694)	0	(143 990)	(1 425 109)	(2 691 366)
Variation de la trésorerie		(38 717 792)	590 001	2 151 423	5 469 097	12 500 396
Trésorerie au début de l'exercice		(47 561)	(38 765 352)	(38 175 351)	(36 023 929)	(30 554 832)
Trésorerie à la clôture de l'exercice		(38 765 352)	(38 175 351)	(36 023 929)	(30 554 832)	(18 054 436)

Notes aux états financiers prévisionnels de AGRO-BUSINESS SA :

I- Cadre de préparation des États financiers prévisionnels :

Les présents états financiers prévisionnels de la société AGRO BUSINESS SA sont préparés pour la période 2008-2012 dans l'objectif de l'introduction de la société PGH à la bourse des valeurs mobilières de Tunis.

II- Principes comptables et méthodes d'évaluation :

II-1 Référentiel comptable :

Les états financiers prévisionnels de la société AGRO BUSINESS SA sont préparés et présentés conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie tels que définis par la loi 96-112 et le décret 96-2459 du 30 décembre 1996.

II-2 Conventions comptables et Hypothèses sous-jacentes :

Les états financiers prévisionnels de la société sont libellés en dinars tunisiens et préparés en respectant notamment les hypothèses sous-jacentes et les conventions comptables, plus précisément :

- Hypothèse de continuité d'exploitation.
- Hypothèse de comptabilité d'engagement.
- Convention de l'entité.
- Convention de l'unité monétaire.
- Convention de la périodicité.
- Convention du coût historique.
- Convention de réalisation du revenu.
- Convention de rattachement des charges aux produits.
- Convention de l'objectivité.
- Convention de l'information complète.
- Convention de l'importance relative.
- Convention de prudence.
- Convention de permanence des méthodes.

II-3 Principes et méthodes comptables :

Les principes et méthodes comptables les plus significatifs appliqués à la société AGRO BUSINESS SA pour la préparation de ses états financiers sont les suivants:

1 - Exercice comptable :

Le Société AGRO BUSINESS SA arrête ses comptes et clôture son exercice comptable au 31 Décembre de chaque année.

2 - Immobilisations :

Les immobilisations sont évaluées au coût d'acquisition hors TVA.

III- Notes explicatives et hypothèses retenues

Les états financiers prévisionnels de la société AGRO BUSINESS SA couvrant la période 2008 – 2012 ont été élaborés conformément aux hypothèses suivantes :

1- Investissements

1-1 Investissements :

Les investissements prévisionnels ont été arrêtés sur la base des schémas d'investissements des sociétés comprises dans le périmètre de consolidation.

Les schémas d'investissements des sociétés existantes antérieurement à l'exercice 2008 sont établis sur la base des prévisions et des études d'extension et/ou de lancement de nouveaux produits d'une part et par référence aux investissements de maintien l'outil de production d'autre part (investissements de maintien).

Aucune acquisition d'immobilisations n'est prévue pour la période prévisionnelle.

1-2 Amortissements des immobilisations

Les amortissements des immobilisations (existantes ou à réaliser) sont calculés selon les taux historiques (abstraction faite de la nouvelle réglementation applicable dès l'exercice 2007). Ces anciens taux sont jugés refléter au mieux l'utilisation des avantages économiques futurs procurés par les immobilisations.

2- Financements et charges financières

Les emprunts déterminés compte tenu des hypothèses décrites ci-dessus se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Emprunts	4 200 000	4 200 000	4 200 000	4 200 000	4 200 000

Les charges financières comprennent notamment :

- les intérêts sur les crédits à moyen et long terme existant au 1^{er} janvier 2008 et restant à rembourser,
- les intérêts des concours bancaires à court terme renouvelables (financement des stocks, des exportations, ...) et ceux des comptes courants créditeurs.

Les charges financières pour la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Charges Financières	40 015	40 015	40 015	40 015	40 015

3 Exploitation prévisionnelle :

3-1 Evolution du chiffre d'affaires :

Les prévisions de chiffre d'affaires ont été effectuées par les responsables de chaque société, par référence aux données historiques et sur la base des estimations de ventes à réaliser grâce aux projets d'extension et/ou de lancement de nouveaux produits.

Les taux d'évolution du chiffre d'affaires ont été arrêtés par les responsables de chaque société, compte tenu notamment de :

- l'évolution de l'activité : développements de nouveaux produits,
- l'évolution du marché et de la clientèle potentielle : extension au marché international,
- la stratégie commerciale adoptée,
- l'évolution des prix des produits compte tenu notamment des prix des intrants et de l'énergie.

Pour les sociétés tournant à pleine capacité de production ou œuvrant dans un marché arrivé à maturité, il n'a été tenu compte que de l'effet prix (la progression du chiffre d'affaires est induite uniquement par l'augmentation des prix de vente). Une évolution moyenne du chiffre d'affaires de 5% par an a été retenue.

Le chiffre d'affaires prévisionnel de chaque société se décompose comme suit :

- ventes de produits sur le marché local (groupe et hors groupe) ainsi que celles à l'exportation ;
- Prestations de services (groupe et hors groupe). Ces prestations correspondent notamment à l'assistance dans les domaines technique, commercial, administratif, financier, ...
- Produits de location des immeubles.

Les revenus de la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Revenus	18 711	19 647	20 629	21 660	22 743

3-2 Evolution des frais de personnel

Les charges du personnel ont été estimées en tenant compte des données historiques après élimination de tout élément exceptionnel ou non récurrent et compte tenu notamment des gains de rendement à réaliser suite au lancement des actions de formation du personnel,

IL a été tenu compte d'une augmentation annuelle moyenne de salaires de 4% par an (selon les sociétés).

Pour les nouveaux projets, les données relatives à ces dépenses ont été extraites des études de rentabilité prévisionnelles récentes.

Les frais de personnel pour la période prévisionnelle se résument comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Charges de personnel	5 931	6 169	6 415	6 672	6 939

3-3 Eléments du besoin en fonds de roulement :

Les rubriques constitutives du besoin en fonds de roulement (clients, autres actifs courants, fournisseurs et autres passifs courants) ont été estimées par référence au chiffre d'affaires prévisionnel et ont été corrélées aux délais moyens de règlement clients et fournisseurs et de rotation des stocks.

L'estimation des délais moyens prévisionnels a été faite sur la base des données historiques après élimination des délais anormaux enregistrés.

Les délais moyens prévisionnels d'encaissement des créances, de règlement des fournisseurs et de rotation des stocks évolueront, en général, vers la baisse, conformément aux objectifs fixés par le groupe.

Les éléments du besoin en fonds de roulement se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Stocks nets	325 340	325 340	325 340	325 340	325 340
Clients & Comptes Rattachés Nets	918 853	745 097	571 395	572 546	573 755
Autres Actifs Courants	552 248	491 770	431 319	431 894	432 499
Fournisseurs & Comptes Rattachés	- 837 366	- 793 410	- 749 507	- 750 658	- 751 867
Autres Passifs Courants	- 23 583	- 24 344	- 2-5 121	- 25 917	- 26 731

Créances Clients :

Le délai clients est important en 2008 et 2009 puis se stabilise pour l'exercice 2010 et suivants au tour de 30 jours de chiffre d'affaires. Les délais importants enregistrés en 2007 et à enregistrer en 2008 et 2009 sont dus au fait que les créances sur les clients de la société 'El Haykel' absorbée en 2007 seront recouvrées graduellement sur 3 exercices (2007 à 2009).

Autres actifs courants :

De même, un crédit de TVA important hérité de la société 'El Haykel' absorbée, sera apuré sur 3 exercices (2007 à 2009). Le délai du poste 'Autres actifs courants' se stabilise pour l'exercice 2010 et suivants au tour de 15 jours de chiffre d'affaires.

4- Capitaux propres groupes et hors groupe :

Les variations des comptes de la rubrique capitaux propres groupe et hors groupe sont détaillées comme suit :

Désignation	En Dinars Tunisiens				
	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Capital social	16 000 000	16 000 000	16 000 000	16 000 000	16 000 000
Réserves	10 630 893	10 311 323	10 566 296	11 245 571	15 448 190
Résultats	-319 571	398 964	2 104 384	6 893 986	15 191 553
Total	26 311 323	26 710 286	28 670 680	34 139 557	46 639 743

Affectation du résultat :

Le bénéfice distribuable se compose du bénéfice de l'exercice auquel on ajoute le résultat reporté et duquel on retranche la dotation aux réserves légales.

Les taux de distributions retenus, à l'exception de la société POULINA BTP qui distribue la totalité de ses bénéfices, se présentent comme suit :

	Dividendes mis en distribution				
	2008	2009	2010	2011	2012
Filiales	Selon PV	62%	64%	61%	72%

Cabinet Salah Meziou

Expert Comptable
Avenue Taher Ben Ammar Imm, Sidi Boussaïd
App Salima 3 - 1013 El Menzeh 9 A

Union des Experts Comptables

Membre de Grant Thornton
Immeuble Misk, Escalier C 2^{ème} Etage
Mont-plaisir - 1073 - Tunis

Société AGRO BUSINESS SA
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES ETATS
FINANCIERS PREVISIONNELS
(Avis d'auditeurs indépendants)
Période 2008-2012

Messieurs les membres du Conseil d'Administration de la société AGRO BUSINESS SA :

Vous nous avez demandé d'examiner les états financiers prévisionnels de la société AGRO BUSINESS SA pour la période 2008-2012, comprenant le bilan, l'état de résultat, l'état de flux de trésorerie et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables, des hypothèses retenues par la direction et d'autres notes explicatives. Ces états financiers prévisionnels ont été préparés dans le cadre de l'opération d'introduction en bourse de la société PGH.

Responsabilité de la direction dans l'établissement et la présentation des états financiers prévisionnels :

Les états financiers prévisionnels de la société AGRO BUSINESS SA, sont préparés pour la période 2008-2012 à partir des hypothèses traduisant la situation future que vous avez estimée la plus probable à la date de leur établissement. Ils ont été présentés selon le système comptable des entreprises.

Le conseil d'administration est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers prévisionnels.

Responsabilité de l'auditeur :

Conformément aux dispositions de l'article 36 nouveau de l'arrêté du Ministre des Finances du 13 Février 1997 portant visa du règlement général de la BVMT, nous avons procédé à l'examen des informations financières prévisionnelles couvrant la période 2008-2012. Cet examen a été effectué selon les Normes Internationales d'Audit applicables à l'examen d'informations financières prévisionnelles et notamment la norme ISA 810.

Ces normes requièrent une évaluation des procédures mises en place pour le choix des hypothèses et l'établissement des états financiers prévisionnels ainsi que la mise en oeuvre de diligences permettant d'apprécier si les hypothèses retenues constituent une base acceptable pour l'établissement de ces états financiers, de vérifier la traduction chiffrée de ces hypothèses, de s'assurer du respect des principes d'établissement et de présentation applicables aux comptes prévisionnels et de la conformité des méthodes comptables utilisées avec celles suivies pour l'établissement des derniers comptes pro forma de la société.

Notre responsabilité est d'exprimer un avis sur ces états financiers prévisionnels sur la base de notre examen de ces comptes.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre avis.

Avis sur les états financiers prévisionnels :

Sur la base de notre examen des éléments corroborant ces hypothèses, rien ne nous est apparu qui nous conduit à penser que celles-ci ne constituent pas une base raisonnable pour les prévisions. A notre avis, les prévisions sont correctement préparées sur la base des hypothèses décrites et sont présentées conformément au système comptable des entreprises.

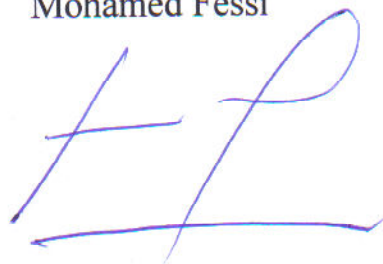
S'agissant de prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations sont susceptibles d'être différentes des prévisions, parfois de manière significative, dès lors que les événements ne se produisent pas toujours comme prévu.

Tunis le 09 Juillet 2008

Salah Meziou



Mohamed Fessi



7.2.6. Etats financiers prévisionnels d'Ezzahia :

Bilan prévisionnel d'Ezzahia :

	Notes	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
ACTIFS						
ACTIFS NON COURANTS						
Actif immobilisé						
Immobilisations incorporelles		35 743	35 743	35 743	35 743	35 743
Amortissements des immobilisations incorporelles		-21 706	-23 704	-25 701	-27 451	-29 201
Immobilisations incorporelles nettes		14 036	12 039	10 041	8 291	6 541
Immobilisations corporelles		3 149 137	3 149 137	3 149 137	3 149 137	3 149 137
Amortissements des immobilisations corporelles		-1 719 773	-1 847 775	-1 975 778	-2 104 028	-2 232 278
Immobilisations corporelles nettes		1 429 364	1 301 362	1 173 359	1 045 109	916 859
Immobilisations financières nettes		46 121 714	46 121 714	46 121 714	46 121 714	46 121 714
Total des actifs immobilisés		47 565 114	47 435 114	47 305 114	47 175 114	47 045 114
Total des actifs non courants		47 565 114	47 435 114	47 305 114	47 175 114	47 045 114
ACTIFS COURANTS						
Stocks nets		0	0	0	0	0
Clients et comptes rattachés nets		82 566	86 694	91 028	95 580	100 359
Autres actifs courants		13 761	14 449	15 171	15 930	16 726
Liquidités et équivalent de liquidités		1 864 588	1 320 285	2 232 119	2 538 275	22 597 705
Total des actifs courants		1 960 914	1 421 427	2 338 319	2 649 785	22 714 790
TOTAL DES ACTIFS		49 526 029	48 856 542	49 643 434	49 824 899	69 759 905

	Notes	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS						
CAPITAUX PROPRES						
Capital social		782 460	782 460	782 460	782 460	782 460
Réserves		8 156 066	9 973 587	10 346 971	14 665 332	29 565 513
Résultat de l'exercice		9 443 724	7 165 016	13 751 946	24 760 412	39 310 251
Total des capitaux propres		18 382 250	17 921 063	24 881 377	40 208 204	69 658 224
PASSIFS						
PASSIFS NON COURANTS						
Emprunts		34 775	34 775	34 775	34 775	34 775
Total des passifs non courants		34 775	34 775	34 775	34 775	34 775
PASSIFS COURANTS						
Fournisseurs & comptes rattachés		41 283	43 347	45 514	47 790	50 179
Autres passifs courants		13 761	14 449	15 171	15 930	16 726
Concours bancaires & autres passifs financiers		31 053 960	30 842 909	24 666 597	9 518 201	0
Total des passifs courants		31 109 004	30 900 705	24 727 282	9 581 920	66 906
Total des passifs		31 143 778	30 935 479	24 762 057	9 616 695	101 680
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		49 526 029	48 856 542	49 643 434	49 824 899	69 759 905

Etat de résultat prévisionnel d'Ezzahia :

	Notes	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
PRODUITS D'EXPLOITATION						
Revenus		495 393	520 163	546 171	573 480	602 154
Total des produits d'exploitation		495 393	520 163	546 171	573 480	602 154
CHARGES D'EXPLOITATION						
Achats consommés		0	0	0	0	0
Charges de personnel		-21 551	-22 413	-23 310	-24 242	-25 212
Dotation aux amortissements et aux provisions		-130 000	-130 000	-130 000	-130 000	-130 000
Autres charges d'exploitation		-89 024	-93 246	-97 859	-102 702	-107 787
Total des charges d'exploitation		-240 575	-245 659	-251 168	-256 944	-262 998
Résultats d'exploitation		254 818	274 503	295 003	316 536	339 155
Charges financières nettes		-169 876	-35 000	-5 000	-5 000	-5 000
Produits des placements		9 416 917	7 055 093	13 593 543	24 581 337	39 109 462
Autres gains ordinaires		0	0	0	0	0
Autres pertes ordinaires		0	0	0	0	0
Résultats des activités ordinaires avant impôt		9 501 859	7 294 596	13 883 546	24 892 873	39 443 617
Impôts sur le résultat		-58 134	-129 580	-131 600	-132 461	-133 366
Résultats des activités ordinaires après impôt		9 443 724	7 165 016	13 751 946	24 760 412	39 310 251
RESULTAT NET DE L'EXERCICE		9 443 724	7 165 016	13 751 946	24 760 412	39 310 251

Etat de flux prévisionnel d'Ezzahia :

	NOTES	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Flux de trésorerie liés à l'exploitation						
Résultat net		9 443 724	7 165 016	13 751 946	24 760 412	39 310 251
Ajustement pour :						
*Amortissements et provisions		130 000	130 000	130 000	130 000	130 000
*Quote part dans le résultat des sociétés mises en équivalence		0	0	0	0	0
*Variation du Besoin en Fonds de Roulement		(88 940)	(2 064)	(2 167)	(2 276)	(2 389)
Flux de trésorerie provenant de l'exploitation		9 484 785	7 292 952	13 879 778	24 888 136	39 437 862
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement						
Var de trésorerie provenant des immobilisations (Incor,corpor actif non courant)		0	0	0	0	0
Var de trésorerie provenant des immobilisations financières		(36 932 947)	0	0	0	0
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement		(36 932 947)	0	0	0	0
Flux de trésorerie liés aux activités de financement						
Dividendes distribués		0	(7 626 204)	(6 791 632)	(9 433 585)	(9 860 231)
Flux de trésorerie provenant des activités de financement		0	(7 626 204)	(6 791 632)	(9 433 585)	(9 860 231)
Variation de la trésorerie		(27 448 162)	(333 252)	7 088 147	15 454 551	29 577 631
Trésorerie au début de l'exercice		(1 741 210)	(29 189 372)	(29 522 624)	(22 434 477)	(6 979 926)
Trésorerie à la clôture de l'exercice		(29 189 372)	(29 522 624)	(22 434 477)	(6 979 926)	22 597 705

Notes aux états financiers prévisionnels d'EZZAHIA :

I- Cadre de préparation des États financiers prévisionnels :

Les présents états financiers prévisionnels de la Société EZZAHIA SA sont préparés pour la période 2008-2012 dans l'objectif de l'introduction de la société PGH à la bourse des valeurs mobilières de Tunis.

II- Principes comptables et méthodes d'évaluation :

II-1 Référentiel comptable :

Les états financiers prévisionnels de la Société EZZAHIA SA sont préparés et présentés conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie tels que définis par la loi 96-112 et le décret 96-2459 du 30 décembre 1996.

II-2 Conventions comptables et Hypothèses sous-jacentes :

Les états financiers prévisionnels de la société sont libellés en dinars tunisiens et préparés en respectant notamment les hypothèses sous-jacentes et les conventions comptables, plus précisément :

- Hypothèse de continuité d'exploitation.
- Hypothèse de comptabilité d'engagement.
- Convention de l'entité.
- Convention de l'unité monétaire.
- Convention de la périodicité.
- Convention du coût historique.
- Convention de réalisation du revenu.
- Convention de rattachement des charges aux produits.
- Convention de l'objectivité.
- Convention de l'information complète.
- Convention de l'importance relative.
- Convention de prudence.
- Convention de permanence des méthodes.

II-3 Principes et méthodes comptables :

Les principes et méthodes comptables les plus significatifs appliqués à la société EZZAHIA SA pour la préparation de ses états financiers sont les suivants:

1 - Exercice comptable :

La société EZZAHIA SA arrête ses comptes et clôture son exercice comptable au 31 Décembre de chaque année.

2 - Immobilisations :

Les immobilisations sont évaluées au coût d'acquisition hors TVA.

III- Notes explicatives et hypothèses retenues

Les états financiers prévisionnels de la Société EZZAHIA SA couvrant la période 2008 – 2012 ont été élaborés conformément aux hypothèses suivantes :

1- Investissements

1-1 Investissements :

La société EZZAHIA SA n'a pas prévu d'investissements pour la période 2008-2012.

2- Financements et charges financières

Le poste Emprunts ne comporte que les emprunts antérieurs à 2008. Son solde sur la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens					
Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Emprunts	34 775	34 775	34 775	34 775	34 775

Les charges financières comprennent notamment :

- les intérêts sur les crédits à moyen et long terme existant au 1^{er} janvier 2008 et restant à rembourser,
- les intérêts des concours bancaires à court terme renouvelables (financement des stocks, des exportations, ...) et ceux des comptes courants créditeurs.

Les charges financières pour la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens					
Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Charges Financières	169 876	35 000	5 000	5 000	5 000

3 - Exploitation prévisionnelle :

3-1 Evolution du chiffre d'affaires :

Les prévisions de chiffre d'affaires ont été effectuées par les responsables de la société EZZAHIA SA, par référence aux données historiques et compte tenu de la restructuration de ses activités qui se concentreraient, à partir de l'exercice 2008 sur la location d'immeubles.

Une évolution moyenne du chiffre d'affaires de 5% par an a été retenue à partir de l'exercice 2009.

Le chiffre d'affaires prévisionnel se compose, ainsi, essentiellement de prestations rendues (locations d'immeubles) aux sociétés du groupe ainsi qu'au hors groupe. Il se détaille, pour la période prévisionnelle, comme suit :

En Dinars Tunisiens					
Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Prestation Hors Groupe	407 053	427 406	448 776	471 215	494 775
Prestation Groupe	88 340	92 757	97 395	102 265	107 378
Totaux	495 393	520 163	546 171	573 480	602 154

3-2- Evolution des autres charges d'exploitation

Les autres charges d'exploitation ont été arrêtées par références aux données historiques et compte tenu de la restructuration des activités de la société.

En dehors des charges de leasing qui baissent progressivement jusqu'à 2009, les autres charges d'exploitation observent une augmentation annuelle de 5%.

Les autres charges d'exploitation pour la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Autres Charges D'exploitation	89 024	93 246	97 859	102 702	107 787

3- 4 - Evolution des frais de personnel

Les charges du personnel ont été estimées en tenant compte des données historiques après élimination de tout élément exceptionnel ou non récurrent et compte tenu notamment de la restructuration des activités de la société EZZAHIA SA, des gains de rendement à réaliser suite au lancement des actions de formation du personnel.

Il a été tenu compte d'une augmentation annuelle de salaires de à 4% par an (selon les sociétés) à partir de 2009.

Les frais de personnel pour la période prévisionnelle se résument comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Charges de personnel	21 551	22 413	23 310	24 242	25 212

3-5- Eléments du besoin en fonds de roulement :

Les rubriques constitutives du besoin en fonds de roulement (stocks, clients, autres actifs courants, fournisseurs et autres passifs courants) ont été estimées par référence au chiffre d'affaires prévisionnel et ont été corrélées aux délais moyens de règlement clients et fournisseurs et de rotation des stocks.

L'estimation des délais moyens prévisionnels a été faite sur la base des données historiques après élimination des délais anormaux enregistrés et compte tenu de restructuration des activités de la société EZZAHIA SA.

Les éléments du besoin en fonds de roulement se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Stocks Nets	-	-	-	-	-
Clients & Comptes Rattachés Nets	82 566	86 694	91 028	95 580	100 359
Autres Actifs Courants	13 761	14 449	15 171	15 930	16 726
Fournisseurs & Comptes Rattachés	-41 283	-43 347	-45 514	-47 790	-50 179
Autres Passifs Courants	-13 761	-14 449	-15 171	-15 930	-16 726

4 -Capitaux propres Sociétés et hors Société :

Les variations des comptes de la rubrique capitaux propres Société et hors Société sont détaillées comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Capital social	782 460	782 460	782 460	782 460	782 460
Réserves	8 156 066	9 973 587	10 346 971	14 665 332	29 565 513
Résultats	9 443 724	7 165 016	13 751 946	24 760 412	39 310 251
Total	18 382 250	17 921 063	24 881 377	40 208 204	69 658 224

Affectation du résultat :

Le bénéfice distribuable se compose du bénéfice de l'exercice auquel on ajoute le résultat reporté et duquel on retranche la dotation aux réserves légales.

Les taux de distributions retenus se présentent comme suit :

	Dividendes mis en distribution				
	2008	2009	2010	2011	2012
Filiales	Selon PV	62%	64%	61%	72%

Cabinet Salah Meziou
Expert Comptable
Avenue Taher Ben Ammar Imm, Sidi Boussaïd
App Salima 3 - 1013 El Menzeh 9 A

Union des Experts Comptables
Membre de Grant Thornton
Immeuble Misk, Escalier C 2^{ème} Etage
Mont-plaisir - 1073 - Tunis

SOCIÉTÉ EZZAHIA SA
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES ETATS
FINANCIERS PREVISIONNELS
(Avis d'auditeurs indépendants)
Période 2008-2012

Messieurs les membres du Conseil d'Administration de la société EZZAHIA SA :

Vous nous avez demandé d'examiner les états financiers prévisionnels de la Société EZZAHIA SA pour la période 2008-2012, comprenant le bilan, l'état de résultat, l'état de flux de trésorerie et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables, des hypothèses retenues par la direction et d'autres notes explicatives. Ces états financiers prévisionnels ont été préparés dans le cadre de l'opération d'introduction en bourse de la société PGH.

Responsabilité de la direction dans l'établissement et la présentation des états financiers prévisionnels :

Les états financiers prévisionnels de la Société EZZAHIA SA, sont préparés pour la période 2008-2012 à partir des hypothèses traduisant la situation future que vous avez estimée la plus probable à la date de leur établissement. Ils ont été présentés selon le système comptable des entreprises.

Le conseil d'administration est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers prévisionnels.

Responsabilité de l'auditeur :

Conformément aux dispositions de l'article 36 nouveau de l'arrêté du Ministre des Finances du 13 Février 1997 portant visa du règlement général de la BVMT, nous avons procédé à l'examen des informations financières prévisionnelles couvrant la période 2008-2012. Cet examen a été effectué selon les Normes Internationales d'Audit applicables à l'examen d'informations financières prévisionnelles et notamment la norme ISA 810.

Ces normes requièrent une évaluation des procédures mises en place pour le choix des hypothèses et l'établissement des états financiers prévisionnels ainsi que la mise en oeuvre de diligences permettant d'apprécier si les hypothèses retenues constituent une base acceptable pour l'établissement de ces états financiers, de vérifier la traduction chiffrée de ces hypothèses, de s'assurer du respect des principes d'établissement et de présentation applicables aux comptes prévisionnels et de la conformité des méthodes comptables utilisées avec celles suivies pour l'établissement des derniers comptes pro forma du groupe CARTHAGO.

Notre responsabilité est d'exprimer un avis sur ces états financiers prévisionnels sur la base de notre examen.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre avis.

Avis sur les états financiers prévisionnels :

Sur la base de notre examen des éléments corroborant ces hypothèses, rien ne nous est apparu qui nous conduit à penser que celles-ci ne constituent pas une base raisonnable pour les prévisions. A notre avis, les prévisions sont correctement préparées sur la base des hypothèses décrites et sont présentées conformément au système comptable des entreprises.

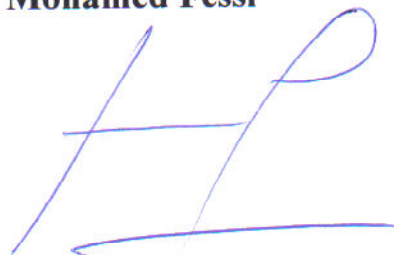
S'agissant de prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations sont susceptibles d'être différentes des prévisions, parfois de manière significative, dès lors que les événements ne se produisent pas toujours comme prévu.

Tunis le 09 Juillet 2008

Salah Meziou



Mohamed Fessi



7.2.7. Etats financiers prévisionnels d'Industrie Technique :

Bilan prévisionnel d'Industrie Technique :

	Notes	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
ACTIFS						
ACTIFS NON COURANTS						
Actif immobilisé						
Immobilisations incorporelles		0	0	0	0	0
Amortissements des immobilisations incorporelles		0	0	0	0	0
Immobilisations incorporelles nettes		0	0	0	0	0
Immobilisations corporelles		1 324 128	1 332 128	1 340 128	1 348 128	1 356 128
Amortissements des immobilisations corporelles		-334 916	-419 916	-504 916	-589 916	-674 916
Immobilisations corporelles nettes		989 212	912 212	835 212	758 212	681 212
Immobilisations financières nettes		56 003 628	56 003 628	56 003 628	56 003 628	56 003 628
Total des actifs immobilisés		56 992 840	56 915 840	56 838 840	56 761 840	56 684 840
Autres actifs non courants		0	0	0	0	0
Total des actifs non courants		56 992 840	56 915 840	56 838 840	56 761 840	56 684 840
ACTIFS COURANTS						
Stocks nets		110 489	118 161	126 431	135 351	144 976
Clients et comptes rattachés nets		444 586	475 455	508 733	544 624	583 356
Autres actifs courants		225 944	241 632	258 544	276 784	296 468
Liquidités et équivalent de liquidités		125 681	134 408	143 815	153 961	164 910
Total des actifs courants		906 700	969 656	1 037 523	1 110 721	1 189 711
TOTAL DES ACTIFS		57 899 540	57 885 496	57 876 362	57 872 560	57 874 550

	Notes	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS						
CAPITAUX PROPRES						
Capital social		5 300 000	5 300 000	5 300 000	5 300 000	5 300 000
Réserves		621 494	-457 143	999 566	1 910 868	4 915 718
Résultats		-1 078 637	1 456 709	2 894 429	5 172 944	15 134 088
Total des capitaux propres		4 842 857	6 299 566	9 193 995	12 383 812	25 349 806
PASSIFS						
PASSIFS NON COURANTS						
Emprunts		5 000 000	5 000 000	5 000 000	5 000 000	5 000 000
Total des passifs non courants		5 000 000	5 000 000	5 000 000	5 000 000	5 000 000
PASSIFS COURANTS						
Fournisseurs & comptes rattachés		106 984	114 413	122 420	131 057	140 377
Autres passifs courants		76 140	81 426	87 125	93 272	99 905
Concours bancaires & autres passifs financiers		47 873 558	46 390 091	43 472 821	40 264 419	27 284 461
Total des passifs courants		48 056 682	46 585 930	43 682 367	40 488 748	27 524 744
Total des passifs		53 056 682	51 585 930	48 682 367	45 488 748	32 524 744
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		57 899 540	57 885 496	57 876 362	57 872 560	57 874 550

Etat de résultat prévisionnel d'Industrie et Technique :

	Notes	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
PRODUITS D'EXPLOITATION						
Revenus		1 396 458	1 493 421	1 597 945	1 710 682	1 832 338
Total des produits d'exploitation		1 396 458	1 493 421	1 597 945	1 710 682	1 832 338
CHARGES D'EXPLOITATION						
Achats consommés		-54 279	-59 707	-65 678	-72 246	-79 470
Charges de personnel		-621 470	-646 329	-672 182	-699 070	-727 032
Dotation aux amortissements et aux provisions		-85 000	-85 000	-85 000	-85 000	-85 000
Autres charges d'exploitation		-274 284	-292 123	-311 301	-331 933	-354 139
Total des charges d'exploitation		-1 035 033	-1 083 159	-1 134 162	-1 188 248	-1 245 641
Résultats d'exploitation		361 425	410 262	463 784	522 434	586 697
Charges financières nettes		-1 945 951	-180 000	-180 000	-180 000	-180 000
Produits des placements		513 146	1 235 657	2 621 997	4 844 207	14 743 659
Autres gains ordinaires		0	0	0	0	0
Autres pertes ordinaires		0	0	0	0	0
Quote part des titres mis en équivalence		0	0	0	0	0
Résultats des activités ordinaires avant impôt		-1 071 380	1 465 919	2 905 781	5 186 641	15 150 356
Impôts sur le résultat		-7 257	-9 210	-11 351	-13 697	-16 268
RESULTATS NETS DE L'EXERCICE		-1 078 637	1 456 709	2 894 429	5 172 944	15 134 088

Etat de flux prévisionnel d'Industrie et Technique :

	Notes	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Flux de trésorerie liés à l'exploitation						
Résultat net		-1 078 637	1 456 709	2 894 429	5 172 944	15 134 088
Ajustement pour :						
*Amortissements et provisions		85 000	85 000	85 000	85 000	85 000
*Variation du Besoin en Fonds de Roulement		(91 074)	(41 515)	(44 752)	(48 268)	(52 087)
Flux de trésorerie provenant de l'exploitation		(1 084 711)	1 500 194	2 934 677	5 209 675	15 167 001
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement						
Var de trésorerie provenant des immobilisations (Incor,corpor actif non courant)		(8 000)	(8 000)	(8 000)	(8 000)	(8 000)
Var de trésorerie provenant des immobilisations financière		(44 260 826)	0	0	0	0
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement		(44 268 826)	(8 000)	(8 000)	(8 000)	(8 000)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement						
Augmentation du capital		0	0	0	0	0
variation des capitaux propres		0	0	0	0	0
Dividendes distribués		0	0	0	(1 983 127)	(2 168 094)
Flux de trésorerie provenant des activités de financement		0	0	0	(1 983 127)	(2 168 094)
Variation de la trésorerie		(45 353 537)	1 492 194	2 926 677	3 218 548	12 990 907
Trésorerie au début de l'exercice		(2 394 340)	(47 747 877)	(46 255 683)	(43 329 006)	(40 110 458)
Trésorerie à la clôture de l'exercice		(47 747 877)	(46 255 683)	(43 329 006)	(40 110 458)	(27 119 551)

Notes aux états financiers prévisionnels d'Industrie et Technique :

I- Cadre de préparation des États financiers prévisionnels :

Les présents états financiers prévisionnels du Société INDUSTRIE ET TECHNIQUE sont préparés pour la période 2008-2012 dans l'objectif de l'introduction de la société PGH à la bourse des valeurs mobilières de Tunisie.

II- Principes comptables et méthodes d'évaluation :

II-1 Référentiel comptable :

Les états financiers prévisionnels du Société INDUSTRIE ET TECHNIQUE sont préparés et présentés conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie tels que définis par la loi 96-112 et le décret 96-2459 du 30 décembre 1996.

II-2 Conventions comptables et Hypothèses sous-jacentes :

Les états financiers prévisionnels de la société sont libellés en dinars tunisiens et préparés en respectant notamment les hypothèses sous-jacentes et les conventions comptables, plus précisément :

- Hypothèse de continuité d'exploitation.
- Hypothèse de comptabilité d'engagement.
- Convention de l'entité.
- Convention de l'unité monétaire.
- Convention de la périodicité.
- Convention du coût historique.
- Convention de réalisation du revenu.
- Convention de rattachement des charges aux produits.
- Convention de l'objectivité.
- Convention de l'information complète.
- Convention de l'importance relative.
- Convention de prudence.
- Convention de permanence des méthodes.

II-3 Principes et méthodes comptables :

Les principes et méthodes comptables les plus significatifs appliqués à la société INDUSTRIE ET TECHNIQUE pour la préparation de ses états financiers sont les suivants:

1 - Exercice comptable :

La société INDUSTRIE ET TECHNIQUE arrête ses comptes et clôture son exercice comptable au 31 Décembre de chaque année.

2 - Immobilisations :

Les immobilisations sont évaluées au coût d'acquisition hors TVA.

III- Notes explicatives et hypothèses retenues

Les états financiers prévisionnels de la Société INDUSTRIE ET TECHNIQUE couvrant la période 2008 – 2012 ont été élaborés conformément aux hypothèses suivantes :

1- Investissements

1-1 Investissements :

Les investissements prévisionnels ont été arrêtés sur la base du schéma d'investissement établis sur la base des prévisions et des études d'extension et/ou de lancement de nouveaux produits d'une part et par référence aux investissements de maintien l'outil de production d'autre part (investissements de maintien).

Les acquisitions des immobilisations corporelles découlant des projets d'investissements s'analysent comme suit pour la période prévisionnelle :

Acquisitions	En Dinars Tunisiens				
	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Matériel industriel	6 000	6 000	6 000	6 000	6 000
Equipement de bureau	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
	8 000	8 000	8 000	8 000	8 000

1-2 Amortissements des immobilisations

Les amortissements des immobilisations (existantes ou à réaliser) sont calculés selon les taux historiques (abstraction faite de la nouvelle réglementation applicable dès l'exercice 2007). Ces anciens taux sont jugés refléter au mieux l'utilisation des avantages économiques futurs procurés par les immobilisations.

L'amortissement est calculé pour chaque investissement nouveau, à partir de l'année de sa mise en service, qui correspondrait, dans la majorité des cas à celle de sa réalisation.

Pour les investissements de maintien, l'amortissement est calculé à partir de l'année de réalisation de la dépense.

2- Financements et charges financières

Le financement des investissements est effectué selon les hypothèses suivantes :

- Les investissements de maintien inférieurs à 1.000.000 dinars sont financés par le cash-flow dégagé au cours de l'exercice.
- Les autres investissements (d'extension et occasionnées par le lancement de nouveaux produits) sont financés soit sur les fonds propres (cash-flow et/ou par augmentations de capital).

Les augmentations de capital sont dans la majorité des cas effectués dans le cadre d'opérations de portage réalisées au sein du groupe ou en dehors du groupe.

Etant précisé que lors de l'élaboration des états financiers de la Société INDUSTRIE ET TECHNIQUE, les opérations de portage ont été traitées conformément à leur substance économique ; c'est-à-dire comme des crédits à long et moyen termes.

Les conditions d'obtention d'emprunts (y compris les augmentations de capital par portage) sont corrélées à la zone d'implantation du projet (local ou étranger) et à la source de financement (crédit bancaire ou augmentation de capital dans le cadre d'une opération de portage).

Les conditions d'emprunts sont présentées dans le tableau suivant:

Type de Financement	Emplacement du projet	Durée totale (en années)	Franchise (en années)	Intérêt (par an)
Portage	Local en zone de développement régional	6	2	5%
Portage	Local hors zone de développement régional	6	2	5,50%
Crédits bancaires	Local Autres	7	2	7%
Crédits bancaires	à l'Etranger	7	2	7,50%

Les emprunts déterminés compte tenu des hypothèses décrites ci-dessus se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Emprunts	5 000 000	5 000 000	5 000 000	5 000 000	5 000 000

Les charges financières comprennent notamment :

- les intérêts sur les crédits à moyen et long terme existant au 1^{er} janvier 2008 et restant à rembourser,
- les intérêts des concours bancaires à court terme renouvelables (financement des stocks, des exportations, ...) et ceux des comptes courants créditeurs.

Les charges financières pour la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Charges Financières	1 945 951	180 000	180 000	180 000	180 000

3 - Exploitation prévisionnelle :

3-1 Evolution du chiffre d'affaires :

Les prévisions de chiffre d'affaires ont été effectuées par les responsables de chaque société, par référence aux données historiques et sur la base des estimations de ventes à réaliser grâce aux projets d'extension et/ou de lancement de nouveaux produits.

Les taux d'évolution du chiffre d'affaires ont été arrêtés comme suit :

- Les ventes aux sociétés du groupe évolueraient de 10 % par an ;
- Les prestations aux sociétés du groupe évolueraient de 5 % par an ;

Les revenus de la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
REVENUS	1 396 458	1 493 421	1 597 945	1 710 682	1 832 338

3-2- Evolution des achats consommés :

Les achats consommés de matières et fournitures ont été estimés par référence aux ratios moyens historiques après élimination de tout élément exceptionnel ou non récurrent.

Ces ratios ont été ensuite corrigés afin de tenir compte de l'augmentation probable des prix des principaux intrants. Les achats consommés évolueront, à l'image des ventes, de 10 % par an.

Les achats consommés de matières et fournitures se détaillent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Achats consommés	54 279	59 707	65 678	72 246	79 470

3-3- Evolution des autres charges d'exploitation

Les autres charges d'exploitation ont été arrêtées par références aux données historiques. Il a été par ailleurs tenu compte des éléments suivants :

- des gains de productivité à réaliser suite à l'optimisation des outils de production
- des actions de formation du personnel (en majorité imputées sur la TFP),
- des mesures de réorganisation et d'optimisation du processus de production (en majorité financées par des subvention d'investissement), ...
- l'augmentation des prix (consommations non stockables et prestations de services).

Pour les nouveaux projets, les données relatives à ces dépenses ont été extraites des études de rentabilité prévisionnelles récentes.

Les autres charges d'exploitation pour la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Autres Charges D'exploitation	274 284	292 123	311 301	331 933	354 139

3- 4 - Evolution des frais de personnel

Les charges du personnel ont été estimées en tenant compte des données historiques après élimination de tout élément exceptionnel ou non récurrent et compte tenu notamment des gains de rendement à réaliser suite au lancement des actions de formation du personnel,

IL a été tenu compte d'une augmentation annuelle de salaires de 4% par an (selon les sociétés).

Les frais de personnel pour la période prévisionnelle se résument comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Charges de personnel	621 470	646 329	672 182	699 070	727 032

3-5- Eléments du besoin en fonds de roulement :

Les rubriques constitutives du besoin en fonds de roulement (stocks, clients, autres actifs courants, fournisseurs et autres passifs courants) ont été estimées par référence au chiffre d'affaires prévisionnel et ont été corrélées aux délais moyens de règlement clients et fournisseurs et de rotation des stocks.

L'estimation des délais moyens prévisionnels a été faite sur la base des données historiques après élimination des délais anormaux enregistrés.

Les délais moyens prévisionnels d'encaissement des créances, de règlement des fournisseurs et de rotation des stocks évolueraient, en général, vers la baisse, conformément aux objectifs fixés par la société.

Les éléments du besoin en fonds de roulement se présentent comme suit :

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Stocks Nets	110 489	118 161	126 431	135 351	144 976
Clients & Comptes Rattachés Nets	444 586	475 455	508 733	544 624	583 356
Autres Actifs Courants	225 944	241 632	258 544	276 784	296 468
Fournisseurs & Comptes Rattachés	- 106 984	- 114 413	- 122 420	- 131 057	- 140 377
Autres Passifs Courants	- 76 140	- 81 426	- 87 125	- 93 272	- 99 905

4 -Capitaux propres Sociétés et hors Société :

Les variations des comptes de la rubrique capitaux propres Société et hors Société sont détaillées comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Capital social	5 300 000	5 300 000	5 300 000	5 300 000	5 300 000
Réserves	621 494	-457 143	999 566	1 910 868	4 915 718
Résultats	-1 078 637	1 456 709	2 894 429	5 172 944	15 134 088
Total	4 842 857	6 299 566	9 193 995	12 383 812	25 349 806

- Affectation du résultat :

Le bénéfice distribuable se compose du bénéfice de l'exercice auquel on ajoute le résultat reporté et duquel on retranche la dotation aux réserves légales.

Les taux de distributions retenus, à l'exception de la société POULINA BTP qui distribue la totalité de ses bénéfices, se présentent comme suit :

	Dividendes mis en distribution en				
	2008	2009	2010	2011	2012
Filiales	Selon PV	62%	64%	61%	72%

Cabinet Salah Meziou

Expert Comptable

Avenue Taher Ben Ammar Imm, Sidi Boussaïd

App Salima 3 - 1013 El Menzeh 9 A

Union des Experts Comptables

Membre de Grant Thornton

Immeuble Misk, Escalier C 2^{ème} Etage

Mont-plaisir - 1073 - Tunis

SOCIÉTÉ INDUSTRIE ET TECHNIQUE
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES ETATS
FINANCIERS PREVISIONNELS
(Avis d'auditeurs indépendants)
Période 2008-2012

Messieurs les membres du Conseil d'Administration de la société INDUSTRIE ET TECHNIQUE :

Vous nous avez demandé d'examiner les états financiers prévisionnels du Société INDUSTRIE ET TECHNIQUE pour la période 2008-2012, comprenant le bilan, l'état de résultat, l'état de flux de trésorerie et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables, des hypothèses retenues par la direction et d'autres notes explicatives. Ces états financiers prévisionnels ont été préparés dans le cadre de l'opération d'introduction en bourse de la société PGH.

Responsabilité de la direction dans l'établissement et la présentation des états financiers prévisionnels :

Les états financiers prévisionnels du Société INDUSTRIE ET TECHNIQUE, sont préparés pour la période 2008-2012 à partir des hypothèses traduisant la situation future que vous avez estimée la plus probable à la date de leur établissement. Ils ont été présentés selon le système comptable des entreprises.

Le conseil d'administration est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers prévisionnels.

Responsabilité de l'auditeur :

Conformément aux dispositions de l'article 36 nouveau de l'arrêté du Ministre des Finances du 13 Février 1997 portant visa du règlement général de la BVMT, nous avons procédé à l'examen des informations financières prévisionnelles couvrant la période 2008-2012. Cet examen a été effectué selon les Normes Internationales d'Audit applicables à l'examen d'informations financières prévisionnelles et notamment la norme ISA 810.

Ces normes requièrent une évaluation des procédures mises en place pour le choix des hypothèses et l'établissement des états financiers prévisionnels ainsi que la mise en oeuvre de diligences permettant d'apprécier si les hypothèses retenues constituent une base acceptable pour l'établissement de ces états financiers, de vérifier la traduction chiffrée de ces hypothèses, de s'assurer du respect des principes d'établissement et de présentation applicables aux comptes prévisionnels et de la conformité des méthodes comptables utilisées avec celles suivies pour l'établissement des derniers comptes pro forma de la société.

Notre responsabilité est d'exprimer un avis sur ces états financiers prévisionnels sur la base de notre examen de ces comptes.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre avis.

Avis sur les états financiers prévisionnels :

Sur la base de notre examen des éléments corroborant ces hypothèses, rien ne nous est apparu qui nous conduit à penser que celles-ci ne constituent pas une base raisonnable pour les prévisions. A notre avis, les prévisions sont correctement préparées sur la base des hypothèses décrites et sont présentées conformément au système comptable des entreprises.

S'agissant de prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations sont susceptibles d'être différentes des prévisions, parfois de manière significative, dès lors que les événements ne se produisent pas toujours comme prévu.

Tunis le 09 juillet 2008

Salah Meziou



Mohamed Fessi



7.2.8. Etats financiers prévisionnels de « Le Passage »:

Bilan prévisionnel de « Le Passage »:

	Notes	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
ACTIFS						
ACTIFS NON COURANTS						
Actif immobilisé						
Immobilisations incorporelles		0	0	0	0	0
Amortissements des immobilisations incorporelles		0	0	0	0	0
Immobilisations incorporelles nettes		0	0	0	0	0
Immobilisations corporelles		883 190	883 190	883 190	883 190	883 190
Amortissements des immobilisations corporelles		-604 318	-641 589	-676 233	-708 512	-738 664
Immobilisations corporelles nettes		278 872	241 601	206 957	174 678	144 526
Immobilisations financières nettes		18 120 519	18 120 519	18 120 519	18 120 519	18 120 519
Total des actifs immobilisés		18 399 391	18 362 120	18 327 476	18 295 197	18 265 045
Autres actifs non courants		0	0	0	0	0
Total des actifs non courants		18 399 391	18 362 120	18 327 476	18 295 197	18 265 045
ACTIFS COURANTS						
Stocks nets		682 611	746 598	886 428	962 459	1 046 984
Clients et comptes rattachés nets		910 149	995 464	1 181 904	1 283 279	1 395 979
Autres actifs courants		652 273	663 642	748 539	769 967	791 055
Liquidités et équivalent de liquidités		9 683 972	1 815 792	3 317 617	9 199 055	22 208 287
Total des actifs courants		11 929 005	4 221 495	6 134 488	12 214 761	25 442 305
TOTAL DES ACTIFS		30 328 396	22 583 615	24 461 964	30 509 957	43 707 351

	Notes	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS						
CAPITAUX PROPRES						
Capital social		534 300	534 300	534 300	534 300	534 300
Réserves consolidés		10 537 586	16 065 646	15 018 592	16 558 076	22 593 737
Résultats consolidés		17 198 354	3 753 461	6 302 876	10 606 946	17 541 400
Total des capitaux propres		28 270 240	20 353 407	21 855 768	27 699 322	40 669 437
PASSIFS						
PASSIFS NON COURANTS						
Emprunts		27 400	27 400	27 400	27 400	27 400
Total des passifs non courants		27 400	27 400	27 400	27 400	27 400
PASSIFS COURANTS						
Fournisseurs & comptes rattachés		1 820 297	1 990 927	2 363 808	2 566 558	2 791 958
Autres passifs courants		210 459	211 881	214 988	216 678	218 556
Concours bancaires & autres passifs financiers		0	0	0	0	0
Total des passifs courants		2 030 756	2 202 808	2 578 796	2 783 236	3 010 514
Total des passifs		2 058 156	2 230 208	2 606 196	2 810 636	3 037 914
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		30 328 396	22 583 615	24 461 964	30 509 957	43 707 351

Etat de résultat prévisionnel de « Le Passage »:

	Notes	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
PRODUITS D'EXPLOITATION						
Revenus		5 460 891	5 972 781	7 091 424	7 699 673	8 375 873
Total des produits d'exploitation		5 460 891	5 972 781	7 091 424	7 699 673	8 375 873
CHARGES D'EXPLOITATION						
Achats consommés		-4 380 781	-4 772 803	-5 736 661	-6 239 252	-6 799 315
Charges de personnel		-50 122	-54 792	-59 979	-65 673	-71 925
Dotation aux amortissements et aux provisions		-37 588	-37 271	-34 644	-32 279	-30 151
Autres charges d'exploitation		-306 814	-331 465	-399 556	-427 470	-458 539
Total des charges d'exploitation		-4 775 305	-5 196 330	-6 230 840	-6 764 675	-7 359 931
Résultats d'exploitation		685 586	776 452	860 584	934 998	1 015 943
Charges financières nettes		-61 968	-69 899	-81 889	-89 578	-98 036
Produits des placements		16 825 898	3 215 748	5 710 938	9 951 911	16 816 778
Autres gains ordinaires		0	0	0	0	0
Autres pertes ordinaires		-244 719	-159 093	-162 093	-163 093	-163 093
Quote part des titres mis en équivalence		0	0	0	0	0
Résultats des activités ordinaires avant impôt		17 204 798	3 763 207	6 327 540	10 634 239	17 571 592
Impôts sur le résultat		-6 444	-9 746	-24 664	-27 293	-30 193
Résultats des activités ordinaires après impôt		17 198 354	3 753 461	6 302 876	10 606 946	17 541 400
RESULTATS NETS DE L'EXERCICE		17 198 354	3 753 461	6 302 876	10 606 946	17 541 400

Etat de flux prévisionnel de « Le Passage »:

	Notes	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Flux de trésorerie liés à l'exploitation						
Résultat net		17 198 354	3 753 461	6 302 876	10 606 946	17 541 400
Ajustement pour :		0	0	0	0	0
*Amortissements et provisions		37 588	37 271	34 644	32 279	30 151
*Quote part subvention d'investissement		0	0	0	0	0
*Gains et pertes sur cession d'actifs		0	0	0	0	0
*Variation du Besoin en Fonds de Roulement		(7 798 763)	11 381	(35 179)	5 605	8 966
Flux de trésorerie provenant de l'exploitation		9 437 179	3 802 114	6 302 340	10 644 830	17 580 517
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement						
Var de trésorerie provenant des immobilisations (Incor,corpor et actif non courant)		0	0	0	0	0
Var de trésorerie provenant des immobilisations financières		5 037 785	0	0	0	0
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement		5 037 785	0	0	0	0
Flux de trésorerie liés aux activités de financement						
Augmentation de capital hors groupe		0	0	0	0	0
Encaissement subvention		0	0	0	0	0
Dividendes distribués		0	-11 670 294	-4 800 516	-4 763 391	-4 571 285
Variation des emprunts		(4 795 290)	0	0	0	0
Flux de trésorerie provenant des activités de financement		(4 795 290)	(11 670 294)	(4 800 516)	(4 763 391)	(4 571 285)
Variation de la trésorerie		9 679 674	(7 868 180)	1 501 825	5 881 439	13 009 232
Trésorerie au début de l'exercice		4 298	9 683 972	1 815 792	3 317 617	9 199 055
Trésorerie à la clôture de l'exercice		9 683 972	1 815 792	3 317 617	9 199 055	22 208 287

Notes aux états financiers prévisionnels de « Le Passage »:

I- Cadre de préparation des États financiers prévisionnels :

Les présents états financiers prévisionnels de la Société LE PASSAGE SA sont préparés pour la période 2008-2012 dans l'objectif de l'introduction de la société PGH à la bourse des valeurs mobilières de Tunis.

II- Principes comptables et méthodes d'évaluation :

II-1 Référentiel comptable :

Les états financiers prévisionnels de la Société LE PASSAGE SA sont préparés et présentés conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie tels que définis par la loi 96-112 et le décret 96-2459 du 30 décembre 1996.

II-2 Conventions comptables et Hypothèses sous-jacentes :

Les états financiers prévisionnels de la société sont libellés en dinars tunisiens et préparés en respectant notamment les hypothèses sous-jacentes et les conventions comptables, plus précisément :

- Hypothèse de continuité d'exploitation.
- Hypothèse de comptabilité d'engagement.
- Convention de l'entité.
- Convention de l'unité monétaire.
- Convention de la périodicité.
- Convention du coût historique.
- Convention de réalisation du revenu.
- Convention de rattachement des charges aux produits.
- Convention de l'objectivité.
- Convention de l'information complète.
- Convention de l'importance relative.
- Convention de prudence.
- Convention de permanence des méthodes.

II-3 Principes et méthodes comptables :

Les principes et méthodes comptables les plus significatifs appliqués à la Société LE PASSAGE SA pour la préparation de ses états financiers sont les suivants:

1 - Exercice comptable :

La société LE PASSAGE SA arrête ses comptes et clôture son exercice comptable au 31 Décembre de chaque année.

2 - Immobilisations :

Les immobilisations sont évaluées au coût d'acquisition hors TVA.

III- Notes explicatives et hypothèses retenues

Les états financiers prévisionnels de la Société LE PASSAGE SA couvrant la période 2008–2012 ont été élaborés conformément aux hypothèses suivantes :

1- Investissements

1-1 Investissements :

La société LE PASSAGE n'a pas prévu d'investissements pour la période 2008-2012.

1-2 Amortissements des immobilisations

Les amortissements des immobilisations (existantes ou à réaliser) sont calculés selon les taux historiques (abstraction faite de la nouvelle réglementation applicable dès l'exercice 2007). Ces anciens taux sont jugés refléter au mieux l'utilisation des avantages économiques futurs procurés par les immobilisations.

2- Financements et charges financières

Les charges financières comprennent notamment :

- les intérêts sur les billets de trésorerie à moyen et long terme existant au 1^{er} janvier 2008
- les intérêts des concours bancaires à court terme renouvelables (financement des stocks, des exportations, ...) et ceux des comptes courants créditeurs.

Les charges financières pour la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens					
Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Charges Financières	61 968	69 899	81 889	89 578	98 036

3 - Exploitation prévisionnelle :

3-1 Evolution du chiffre d'affaires :

Les prévisions de chiffre d'affaires ont été effectuées par les responsables de la société, par référence aux données historiques et sur la base des estimations de ventes à réaliser grâce aux projets d'extension et/ou de lancement de nouveaux produits.

Le chiffre d'affaire prévisionnel comporte 2 volets la vente de marchandises, provenant essentiellement du groupe et la location d'immeubles.

Le taux d'évolution du chiffre d'affaires 'Ventes' est estimé à 9 % par an, en dehors de l'exercice 2010 à partir duquel la société commence la distribution d'environ 50% de la production de la société TEC Libye.

Le taux d'évolution des produits de location est estimé à 5% par an, l'équivalent de l'évolution minimum du taux d'augmentation des loyers.

Les revenus de la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Ventes Locales Hors Groupe	4 153 329	4 544 462	5 583 908	6 107 199	6 692 179
Ventes Locales Groupe	1 104 587	1 180 196	1 246 986	1 318 918	1 396 461
Prestation Hors Groupe	146 341	153 659	161 341	169 409	177 879
Prestation Groupe	56 634	94 465	99 188	104 148	109 355
Totaux	5 460 891	5 972 781	7 091 424	7 699 673	8 375 873

3- 2- Evolution des achats consommés :

Les achats consommés ont été estimés par référence aux ratios moyens historiques après élimination de tout élément exceptionnel ou non récurrent.

Ces ratios ont été ensuite corrigés afin de tenir compte de l'augmentation probable des prix des principaux intrants. L'évolution des achats consommés avoisine celle des ventes de marchandises.

Les achats consommés de matières et fournitures se détaillent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Achats consommés	4 380 781	4 772 803	5 736 661	6 239 252	6 799 315

3-3- Evolution des autres charges d'exploitation

Les autres charges d'exploitation ont été arrêtées par références aux données historiques. Il a été par ailleurs tenu compte des éléments suivants :

- des gains de productivité à réaliser suite à l'optimisation des outils de production
- des actions de formation du personnel (en majorité imputées sur la TFP),
- des mesures de réorganisation et d'optimisation du processus de production (en majorité financées par des subventions d'investissement), ...
- l'augmentation des prix (consommations non stockables et prestations de services).

Les autres charges d'exploitation pour la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Autres Charges D'exploitation	306 814	331 465	399 556	427 470	458 539

3- 4 - Evolution des frais de personnel

Les charges du personnel ont été estimées en tenant compte des données historiques après élimination de tout élément exceptionnel ou non récurrent et compte tenu notamment des gains de rendement à réaliser suite au lancement des actions de formation du personnel,

Les charges du personnel sont considérées, dans leur quasi-totalité, directement liées au niveau d'activité. Ils évolueraient au même rythme que le chiffre d'affaires.

Les frais de personnel pour la période prévisionnelle se résument comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Charges de personnel	50 122	54 792	59 979	65 673	71 925

3-5- Eléments du besoin en fonds de roulement :

Les rubriques constitutives du besoin en fonds de roulement (stocks, clients, autres actifs courants, fournisseurs et autres passifs courants) ont été estimées par référence au chiffre d'affaires prévisionnel et ont été corrélées aux délais moyens de règlement clients et fournisseurs et de rotation des stocks.

L'estimation des délais moyens prévisionnels a été faite sur la base des données historiques après élimination des délais anormaux enregistrés.

Les délais moyens prévisionnels d'encaissement des créances, de règlement des fournisseurs et de rotation des stocks évolueraient, en général, vers la baisse, conformément aux objectifs fixés par la société.

Les éléments du besoin en fonds de roulement se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Stocks Nets	682 611	746 598	886 428	962 459	1 046 984
Clients & Comptes Rattachés Nets	910 149	995 464	1 181 904	1 283 279	1 395 979
Autres Actifs Courants	652 273	663 642	748 539	769 967	791 055
Fournisseurs & Comptes Rattachés	- 1 820 297	- 1 990 927	- 2 363 808	- 2 566 558	- 2 791 958
Autres Passifs Courants	- 210 459	- 211 881	- 214 988	- 216 678	- 218 556

4 -Capitaux propres groupes et hors groupe :

Les variations des comptes de la rubrique capitaux propres groupe et hors groupe sont détaillées comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Capital social	534 300	534 300	534 300	534 300	534 300
Réserves	10 537 586	16 065 646	15 018 592	16 558 076	22 593 737
Résultats	17 198 354	3 753 461	6 302 876	10 606 946	17 541 400
Total	28 270 240	20 353 407	21 855 768	27 699 322	40 669 437

Affectation du résultat :

Le bénéfice distribuable se compose du bénéfice de l'exercice auquel on ajoute le résultat reporté et duquel on retranche la dotation aux réserves légales.

Les taux de distributions retenus se présentent comme suit :

	Dividendes mis en distribution en				
	2008	2009	2010	2011	2012
Filiales	Selon PV	62%	64%	61%	72%

Cabinet Salah Meziou

Expert Comptable

Avenue Taher Ben Ammar Imm, Sidi Boussaïd
App Salima 3 - 1013 El Menzeh 9 A

Union des Experts Comptables

Membre de Grant Thornton

Immeuble Misk, Escalier C 2^{ème} Etage
Mont-plaisir - 1073 - Tunis

SOCIETE LE PASSAGE SA
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES ETATS
FINANCIERS PREVISIONNELS
(Avis d'auditeurs indépendants)
Période 2008-2012

Messieurs les membres du Conseil d'Administration de la société LE PASSAGE SA :

Vous nous avez demandé d'examiner les états financiers prévisionnels de la Société LE PASSAGE SA pour la période 2008-2012, comprenant le bilan, l'état de résultat, l'état de flux de trésorerie et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables, des hypothèses retenues par la direction et d'autres notes explicatives. Ces états financiers prévisionnels ont été préparés dans le cadre de l'opération d'introduction en bourse de la société PGH.

Responsabilité de la direction dans l'établissement et la présentation des états financiers prévisionnels :

Les états financiers prévisionnels de la Société LE PASSAGE SA, sont préparés pour la période 2008-2012 à partir des hypothèses traduisant la situation future que vous avez estimée la plus probable à la date de leur établissement. Ils ont été présentés selon le système comptable des entreprises.

Le conseil d'administration est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers prévisionnels.

Responsabilité de l'auditeur :

Conformément aux dispositions de l'article 36 nouveau de l'arrêté du Ministre des Finances du 13 Février 1997 portant visa du règlement général de la BVMT, nous avons procédé à l'examen des informations financières prévisionnelles couvrant la période 2008-2012. Cet examen a été effectué selon les Normes Internationales d'Audit applicables à l'examen d'informations financières prévisionnelles et notamment la norme ISA 810.

Ces normes requièrent une évaluation des procédures mises en place pour le choix des hypothèses et l'établissement des états financiers prévisionnels ainsi que la mise en oeuvre de diligences permettant d'apprécier si les hypothèses retenues constituent une base acceptable pour l'établissement de ces états financiers, de vérifier la traduction chiffrée de ces hypothèses, de s'assurer du respect des principes d'établissement et de présentation applicables aux comptes prévisionnels et de la conformité des méthodes comptables utilisées avec celles suivies pour l'établissement des derniers comptes pro forma de la société.

Notre responsabilité est d'exprimer un avis sur ces états financiers prévisionnels sur la base de notre examen de ces comptes.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre avis.

Avis sur les états financiers prévisionnels :

Sur la base de notre examen des éléments corroborant ces hypothèses, rien ne nous est apparu qui nous conduit à penser que celles-ci ne constituent pas une base raisonnable pour les prévisions. A notre avis, les prévisions sont correctement préparées sur la base des hypothèses décrites et sont présentées conformément au système comptable des entreprises.

S'agissant de prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations sont susceptibles d'être différentes des prévisions, parfois de manière significative, dès lors que les événements ne se produisent pas toujours comme prévu.

Tunis le 09 Juillet 2008

Salah Meziou



Mohamed Fessi



7.2.9. Etats financiers prévisionnels d'Ettaamir :

Bilan prévisionnel d'Ettaamir :

	NOTES	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
ACTIFS						
ACTIFS NON COURANTS						
Actifs Immobilisés						
Immobilisations incorporelles		30 200	30 200	30 200	30 200	30 200
Amortissements des immobilisations incorporelles		-30 200	-30 200	-30 200	-30 200	-30 200
Immobilisations incorporelles nettes		0	0	0	0	0
Immobilisations corporelles		690 866	690 866	690 866	690 866	690 866
Amortissements des immobilisations corporelles		-31 892	-47 892	-69 892	-79 892	-88 892
Immobilisations corporelles nettes		658 974	642 974	620 974	610 974	601 974
Immobilisations financières nettes		3 554 244	3 554 244	3 554 244	3 554 244	3 554 244
Total des actifs immobilisés		4 213 218	4 197 218	4 175 218	4 165 218	4 156 218
Autres actifs non courants		0	0	0	0	0
Total des actifs non courants		4 213 218	4 197 218	4 175 218	4 165 218	4 156 218
ACTIFS COURANTS						
Stocks nets		14 795 556	14 588 000	15 034 833	14 524 444	15 766 667
Clients et comptes rattachés nets		2 219 333	2 084 000	2 147 833	2 026 667	2 185 833
Autres actifs courants		332 900	312 600	322 175	304 000	358 333
Liquidités et équivalents de liquidités		599 220	562 680	579 915	547 200	580 500
Total des actifs courants		17 947 009	17 547 280	18 084 757	17 402 311	18 891 333
TOTAL DES ACTIFS		22 160 227	21 744 498	22 259 975	21 567 529	23 047 552

	NOTES	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS						
CAPITAUX PROPRES						
Capital social		4 200 000	4 200 000	4 200 000	4 200 000	4 200 000
Réserves		4 892 708	5 284 267	5 206 543	5 550 155	6 300 104
Résultats de l'exercice		3 042 550	1 970 290	1 767 872	1 548 843	2 031 724
Total des capitaux propres		12 135 258	11 454 557	11 174 416	11 298 998	12 531 829
PASSIFS						
PASSIFS NON COURANTS						
Provisions		844 349	844 349	844 349	844 349	844 349
Total des passifs non courants		844 349	844 349	844 349	844 349	844 349
PASSIFS COURANTS						
Fournisseurs & comptes rattachés		2 219 333	2 084 000	2 147 833	2 026 667	2 185 833
Autres passifs courants		2 589 222	2 084 000	1 789 861	1 351 111	1 469 167
Concours bancaires & autres passifs financiers		4 372 065	5 277 593	6 303 516	6 046 405	6 016 374
Total des passifs courants		9 180 620	9 445 593	10 241 211	9 424 183	9 671 374
Total des passifs		10 024 969	10 289 941	11 085 559	10 268 532	10 515 723
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		22 160 227	21 744 498	22 259 975	21 567 529	23 047 552

Etat de résultat prévisionnel d'Ettaamir :

	NOTES	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
PRODUITS D'EXPLOITATION						
Revenus		13 316 000	12 504 000	12 887 000	12 160 000	12 900 000
Total des produits d'exploitation		13 316 000	12 504 000	12 887 000	12 160 000	12 900 000
CHARGES D'EXPLOITATION						
Achats consommés		-8 337 000	-9 268 000	-10 165 000	-9 880 000	-10 131 000
Charges de personnel		-130 000	-140 000	-150 000	-160 000	-170 000
Dotation aux amortissements et aux provisions		-14 000	-16 000	-22 000	-10 000	-9 000
Autres charges d'exploitation		-240 000	-240 000	-190 000	-190 000	-190 000
Total des charges d'exploitation		-8 721 000	-9 664 000	-10 527 000	-10 240 000	-10 500 000
Résultats d'exploitation		4 595 000	2 840 000	2 360 000	1 920 000	2 400 000
Charges financières nettes		-150 000	-150 000	-150 000	-100 000	-100 000
Produits des placements		0	156 240	254 822	308 793	455 674
Autres gains ordinaires		-98 500	-98 500	-48 500	-48 500	-48 500
Autres pertes ordinaires		0	0	0	0	0
Résultats des activités ordinaires avant impôt		4 346 500	2 747 740	2 416 322	2 080 293	2 707 174
Impôts sur le résultat		-1 303 950	-777 450	-648 450	-531 450	-675 450
Résultats des activités ordinaires après impôt		3 042 550	1 970 290	1 767 872	1 548 843	2 031 724
RESULTATS NETS DE L'EXERCICE		3 042 550	1 970 290	1 767 872	1 548 843	2 031 724

Etat de flux prévisionnel d'Ettaamir :

	NOTES	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Flux de trésorerie liés à l'exploitation						
Résultat net		3 042 550	1 970 290	1 767 872	1 548 843	2 031 724
Ajustement pour :						
*Amortissements et provisions		14 000	16 000	22 000	10 000	9 000
*Quote part dans le résultat des sociétés mises en équivalence		0	0	0	0	0
*Variation du Besoin en Fonds de Roulement		(2 801 464)	(277 367)	(750 547)	89 814	(1 178 500)
Flux de trésorerie provenant de l'exploitation		255 086	1 708 923	1 039 325	1 648 657	862 224
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement						
Var de trésorerie provenant des immobilisations (Incor,corpor, actif non courant)		0	0	0	0	0
Var de trésorerie provenant des immobilisations financières		(180 000)	0	0	0	0
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement		(180 000)	0	0	0	0
Flux de trésorerie liés aux activités de financement						
Augmentation du capital HG						
Encaissement subvention						
Dividendes distribués		(2 100 000)	(2 650 991)	(2 048 014)	(1 424 260)	(798 893)
Variation des emprunts		(2 000 000)	0	0	0	0
Flux de trésorerie provenant des activités de financement		(4 100 000)	(2 650 991)	(2 048 014)	(1 424 260)	(798 893)
Variation de la trésorerie		(4 024 914)	(942 068)	(1 008 689)	224 396	63 331
Trésorerie au début de l'exercice		252 069	(3 772 845)	(4 714 913)	(5 723 601)	(5 499 205)
Trésorerie à la clôture de l'exercice		(3 772 845)	(4 714 913)	(5 723 601)	(5 499 205)	(5 435 874)

Notes aux états financiers prévisionnels d' Ettaamir :

I- Cadre de préparation des États financiers prévisionnels :

Les présents états financiers prévisionnels de la société ETTAAMIR SA sont préparés pour la période 2008-2012 dans l'objectif de l'introduction de la société PGH à la bourse des valeurs mobilières de Tunis.

II- Principes comptables et méthodes d'évaluation :

II-1 Référentiel comptable :

Les états financiers prévisionnels de la société ETTAAMIR SA sont préparés et présentés conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie tels que définis par la loi 96-112 et le décret 96-2459 du 30 décembre 1996.

II-2 Conventions comptables et Hypothèses sous-jacentes :

Les états financiers prévisionnels de la société sont libellés en dinars tunisiens et préparés en respectant notamment les hypothèses sous-jacentes et les conventions comptables, plus précisément :

- Hypothèse de continuité d'exploitation.
- Hypothèse de comptabilité d'engagement.
- Convention de l'entité.
- Convention de l'unité monétaire.
- Convention de la périodicité.
- Convention du coût historique.
- Convention de réalisation du revenu.
- Convention de rattachement des charges aux produits.
- Convention de l'objectivité.
- Convention de l'information complète.
- Convention de l'importance relative.
- Convention de prudence.
- Convention de permanence des méthodes.

II-3 Principes et méthodes comptables :

Les principes et méthodes comptables les plus significatifs appliqués à la société ETTAAMIR pour la préparation de ses états financiers sont les suivants:

1 - Exercice comptable :

Le groupe ETTAAMIR arrête ses comptes et clôture son exercice comptable au 31 Décembre de chaque année.

2 - Immobilisations :

Les immobilisations sont évaluées au coût d'acquisition hors TVA.

III- Notes explicatives et hypothèses retenues

Les états financiers prévisionnels du groupe ETTAAMIR couvrant la période 2008 – 2012 ont été élaborés conformément aux hypothèses suivantes :

1- Investissements

1-1 Investissements :

Les investissements prévisionnels ont été arrêtés sur la base des schémas d'investissements des sociétés comprises dans le périmètre de consolidation.

Les schémas d'investissements des sociétés existantes antérieurement à l'exercice 2008 sont établis sur la base des prévisions et des études d'extension et/ou de lancement de nouveaux produits d'une part et par référence aux investissements de maintien l'outil de production d'autre part (investissements de maintien).

Pour les sociétés à créer à partir de l'exercice 2008, les schémas d'investissements sont établis sur la base des études de rentabilité prévisionnelle réalisées par les services concernés au sein du groupe.

Aucune acquisition d'immobilisations incorporelles ou corporelles n'a été prévue dans les projets d'investissement durant les cinq ans de prévision.

1-2 Amortissements des immobilisations

Les amortissements des immobilisations (existantes) sont calculés selon les taux historiques (abstraction faite de la nouvelle réglementation applicable dès l'exercice 2007). Ces anciens taux sont jugés refléter au mieux l'utilisation des avantages économiques futurs procurés par les immobilisations.

2- Financements et charges financières

Les charges financières comprennent notamment :

- les intérêts sur les crédits à moyen et long terme existant au 1^{er} janvier 2008 et restant à rembourser,
- les intérêts des concours bancaires à court terme renouvelables (financement des stocks, des exportations, ...) et ceux des comptes courants créditeurs.

Les charges financières pour la période prévisionnelle se présentent comme suit :

	En Dinars Tunisiens				
Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Charges Financières	150 000	150 000	150 000	100 000	100 000

3 - Exploitation prévisionnelle :

3-1 Evolution du chiffre d'affaires :

Les prévisions de chiffre d'affaires ont été effectuées par les responsables de la société, par référence aux projets en cours de réalisation et aux nouveaux projets dont les marchés sont obtenus.

Les revenus de la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Revenus	13 316 000	12 504 000	12 887 000	12 160 000	12 900 000

3- 2- Evolution des achats consommés :

Les achats consommés de matières et fournitures ont été estimés par référence aux ratios moyens historiques après élimination de tout élément exceptionnel ou non récurrent.

Ces ratios ont été ensuite corrigés afin de tenir compte de l'augmentation probable des prix des principaux intrants.

Pour les nouveaux projets, ces ratios ont été puisés dans les études de rentabilité prévisionnelles récentes.

Les achats consommés de matières et fournitures se détaillent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Achats consommés	8 337 000	9 268 000	10 165 000	9 880 000	10 131 000

3-3- Evolution des autres charges d'exploitation

Les autres charges d'exploitation ont été arrêtées par références aux données historiques. Il a été par ailleurs tenu compte des éléments suivants :

- des gains de productivité à réaliser suite à l'optimisation des outils de production
- des actions de formation du personnel (en majorité imputées sur la TFP),
- des mesures de réorganisation et d'optimisation du processus de production (en majorité financées par des subventions d'investissement), ...
- l'augmentation des prix (consommations non stockables et prestations de services).

Pour les nouveaux projets, les données relatives à ces dépenses ont été extraites des études de rentabilité prévisionnelles récentes.

Les autres charges d'exploitation pour la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Autres Charges D'exploitation	240 000	240 000	190 000	190 000	190 000

3- 4 - Evolution des frais de personnel

Les charges du personnel ont été estimées en tenant compte des données historiques après élimination de tout élément exceptionnel ou non récurrent et compte tenu notamment des gains de rendement à réaliser suite au lancement des actions de formation du personnel.

Les frais de personnel pour la période prévisionnelle se résument comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Charges de personnel	130 000	140 000	150 000	160 000	170 000

3-5- Eléments du besoin en fonds de roulement :

Les rubriques constitutives du besoin en fonds de roulement (stocks, clients, autres actifs courants, fournisseurs et autres passifs courants) ont été estimées par référence au chiffre d'affaires prévisionnel et ont été corrélées aux délais moyens de règlement clients et fournisseurs et de rotation des stocks.

L'estimation des délais moyens prévisionnels a été faite sur la base des données historiques après élimination des délais anormaux enregistrés.

Les délais moyens prévisionnels d'encaissement des créances, de règlement des fournisseurs et de rotation des stocks évolueraient, en général, vers la baisse, conformément aux objectifs fixés par le groupe.

Les éléments du besoin en fonds de roulement se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Stocks Nets	14 795 556	14 588 000	15 034 833	14 524 444	15 766 667
Clients & Comptes Rattachés Nets	2 219 333	2 084 000	2 147 833	2 026 667	2 185 833
Autres Actifs Courants	332 900	312 600	322 175	304 000	358 333
Fournisseurs & Comptes Rattachés	- 2 219 333	- 2 084 000	- 2 147 833	- 2 026 667	- 2 185 833
Autres Passifs Courants	- 2 589 222	- 2 084 000	- 1 789 861	- -1 351 111	- 1 469 167

4 -Capitaux propres groupes et hors groupe :

Les variations des comptes de la rubrique capitaux propres groupe et hors groupe sont détaillées comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Capital social	4 200 000	4 200 000	4 200 000	4 200 000	4 200 000
Réserves	4 892 708	5 284 267	5 206 543	5 550 155	6 300 104
Résultats	3 042 550	1 970 290	1 767 872	1 548 843	2 031 724
Total	12 135 258	11 454 557	11 174 416	11 298 998	12 531 829

Affectation du résultat :

Le bénéfice distribuable se compose du bénéfice de l'exercice auquel on ajoute le résultat reporté et duquel on retranche la dotation aux réserves légales.

Les taux de distributions retenus se présentent comme suit :

	Dividendes mis en distribution en				
	2008	2009	2010	2011	2012
Filiales	Selon PV	62%	64%	61%	72%

Cabinet Salah Meziou

Expert Comptable

Avenue Taher Ben Ammar Imm, Sidi Boussaïd
App Salima 3 – 1013 El Menzeh 9 A

Union des Experts Comptables

Membre de Grant Thornton

Immeuble Misk, Escalier C 2^{ème} Etage
Mont-plaisir - 1073 - Tunis

SOCIÉTÉ ETTAAMIR
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES ETATS
FINANCIERS PREVISIONNELS
(Avis d'auditeurs indépendants)
Période 2008-2012

Messieurs les membres du Conseil d'Administration de la société ETTAAMIR :

Vous nous avez demandé d'examiner les états financiers prévisionnels de la société ETTAAMIR pour la période 2008-2012, comprenant le bilan, l'état de résultat, l'état de flux de trésorerie et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables, des hypothèses retenues par la direction et d'autres notes explicatives. Ces états financiers prévisionnels ont été préparés dans le cadre de l'opération d'introduction en bourse de la société PGH.

Responsabilité de la direction dans l'établissement et la présentation des états financiers prévisionnels :

Les états financiers prévisionnels de la société ETTAAMIR, sont préparés pour la période 2008-2012 à partir des hypothèses traduisant la situation future que vous avez estimée la plus probable à la date de leur établissement. Ils ont été présentés selon le système comptable des entreprises.

Le conseil d'administration est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers prévisionnels.

Responsabilité de l'auditeur :

Conformément aux dispositions de l'article 36 nouveau de l'arrêté du Ministre des Finances du 13 Février 1997 portant visa du règlement général de la BVMT, nous avons procédé à l'examen des informations financières prévisionnelles couvrant la période 2008-2012. Cet

examen a été effectué selon les Normes Internationales d'Audit applicables à l'examen d'informations financières prévisionnelles et notamment la norme ISA 810.

Ces normes requièrent une évaluation des procédures mises en place pour le choix des hypothèses et l'établissement des états financiers prévisionnels ainsi que la mise en oeuvre de diligences permettant d'apprécier si les hypothèses retenues constituent une base acceptable pour l'établissement de ces états financiers, de vérifier la traduction chiffrée de ces hypothèses, de s'assurer du respect des principes d'établissement et de présentation applicables aux comptes prévisionnels et de la conformité des méthodes comptables utilisées avec celles suivies pour l'établissement des derniers comptes individuels de la société.

Notre responsabilité est d'exprimer un avis sur ces états financiers prévisionnels sur la base de notre examen de ces comptes.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre avis.

Avis sur les états financiers prévisionnels :

Sur la base de notre examen des éléments corroborant ces hypothèses, rien ne nous est apparu qui nous conduit à penser que celles-ci ne constituent pas une base raisonnable pour les prévisions. A notre avis, les prévisions sont correctement préparées sur la base des hypothèses décrites et sont présentées conformément au système comptable des entreprises.

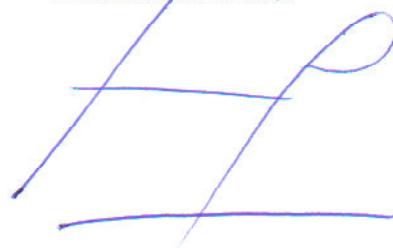
S'agissant de prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations sont susceptibles d'être différentes des prévisions, parfois de manière significative, dès lors que les événements ne se produisent pas toujours comme prévu.

Tunis le 09 Juillet 2008

Salah Meziou



Mohamed Fessi



7.2.10. Etats financiers prévisionnels consolidés de Poulina :

Bilan prévisionnel consolidé de Poulina

	Notes	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
ACTIFS						
ACTIFS NON COURANTS						
Actif immobilisé						
Immobilisations incorporelles		4 568 147	4 674 147	5 590 147	6 506 147	6 612 147
Amortissements des immobilisations incorporelles		-3 192 466	-3 652 466	-4 417 800	-5 063 800	-5 709 800
Immobilisations incorporelles nettes	1-1	1 375 680	1 021 680	1 172 347	1 442 347	902 347
Immobilisations corporelles		272 254 311	290 888 611	318 808 649	340 343 812	345 433 933
Amortissements des immobilisations corporelles		-136 456 737	-151 918 331	-169 440 914	-189 243 544	-209 687 438
Immobilisations corporelles nettes	1-1	135 797 573	138 970 280	149 367 735	151 100 268	135 746 495
Immobilisations financières nettes		16 573 019	16 573 019	16 573 019	16 573 019	16 573 019
Total des actifs immobilisés		153 746 273	156 564 980	167 113 101	169 115 634	153 221 861
Autres actifs non courants		1 021 642	322 847	0	0	0
Total des actifs non courants		154 767 914	156 887 826	167 113 101	169 115 634	153 221 860
ACTIFS COURANTS						
Stocks nets	3-5	61 387 658	81 932 212	92 431 672	105 966 806	113 178 350
Clients et comptes rattachés nets	3-5	36 317 713	65 833 421	72 045 730	79 836 609	84 465 460
Autres actifs courants	3-5	23 500 038	29 720 268	33 075 700	37 318 757	40 069 903
Liquidités et équivalent de liquidités		40 922 742	18 883 689	27 289 261	37 875 775	62 099 151
Total des actifs courants		162 128 151	196 369 590	224 842 364	260 997 947	299 812 865
TOTAL DES ACTIFS		316 896 066	353 257 416	391 955 464	430 113 581	453 034 725

	Notes	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS						
CAPITAUX PROPRES						
<i>Capital social</i>		6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000
<i>Réserves consolidés</i>		74 459 426	97 309 231	106 874 772	119 373 662	140 576 068
<i>Résultats consolidés</i>		31 285 647	26 684 251	29 449 999	32 445 917	35 140 103
Total des capitaux propres		111 745 073	129 993 483	142 324 771	157 819 579	181 716 171
<i>Part des minoritaires dans les réserves</i>		68 102 569	72 644 651	76 386 709	81 223 481	82 672 800
<i>Part des minoritaires dans le résultat</i>		17 092 704	17 032 114	19 605 755	22 178 652	24 229 789
Total intérêt des minoritaires		85 195 273	89 676 765	95 992 464	103 402 133	106 902 589
Total	4	196 940 346	219 670 247	238 317 235	261 221 712	288 618 761
PASSIFS						
PASSIFS NON COURANTS						
<i>Emprunts</i>	2	57 764 926	53 625 100	65 603 912	70 886 058	60 727 724
Total des passifs non courants		57 764 926	53 625 100	65 603 912	70 886 058	60 727 724
PASSIFS COURANTS						
<i>Fournisseurs & comptes rattachés</i>	3-5	54 421 788	69 727 362	77 124 579	86 099 973	91 217 675
<i>Autres passifs courants</i>	3-5	7 769 006	10 234 707	10 909 739	11 905 838	12 470 565
<i>Concours bancaires & autres passifs financiers</i>		0	0	0	0	0
Total des passifs courants		62 190 794	79 962 069	88 034 317	98 005 811	103 688 240
Total des passifs		119 955 720	133 587 169	153 638 230	168 891 869	164 415 965
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		316 896 066	353 257 416	391 955 464	430 113 581	453 034 725

Etat de résultat prévisionnel consolidé de Poulina SA

	Notes	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
PRODUITS D'EXPLOITATION						
Revenus	3-1	447 371 250	500 538 050	565 339 083	633 336 488	682 649 334
Total des produits d'exploitation		447 371 250	500 538 050	565 339 083	633 336 488	682 649 334
CHARGES D'EXPLOITATION						
Achats consommés	3-2	-332 832 051	-363 908 983	-413 029 480	-464 637 793	-502 918 005
Charges de personnel	3-4	-16 281 594	-19 830 729	-21 651 144	-23 633 038	-24 895 536
Dotation aux amortissements et aux provisions		-13 380 488	-16 620 388	-18 610 764	-20 448 630	-21 089 894
Autres charges d'exploitation	3-3	-42 753 921	-47 947 200	-53 098 317	-58 749 052	-62 679 229
Total des charges d'exploitation		-405 248 054	-448 307 300	-506 389 705	-567 468 513	-611 582 664
Résultat d'exploitation		42 123 196	52 230 750	58 949 377	65 867 975	71 066 670
Charges financières nettes	2	-5 734 400	-8 127 046	-9 484 561	-10 691 455	-10 999 528
Produits des placements		12 328 679	0	0	0	0
Autres gains ordinaires		1 268 362	1 323 635	1 476 284	1 555 694	1 647 725
Autres pertes ordinaires		10	12	14	16	19
Quote part des titres mis en équivalence		0	0	0	0	0
Résultat des activités ordinaires avant impôt		49 985 846	45 427 351	50 941 114	56 732 230	61 714 885
Impôts sur le résultat		-1 607 495	-1 710 986	-1 885 360	-2 107 661	-2 344 993
Résultat des activités ordinaires après impôt		48 378 351	43 716 365	49 055 754	54 624 569	59 369 892
Part des minoritaires dans le résultat		17 092 704	17 032 114	19 605 755	22 178 652	24 229 789
RESULTAT NET CONSOLIDE DE L'EXERCICE		31 285 647	26 684 251	29 449 999	32 445 917	35 140 103

Etat de flux prévisionnel consolidé de Poulina SA

	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Flux de trésorerie liés à l'exploitation					
Résultat net	48 378 351	43 716 365	49 055 754	54 624 569	59 369 892
Ajustement pour :					
*Amortissements et provisions	12 411 950	16 620 388	16 890 327	20 448 630	21 089 894
*Quote part subvention d'investissement					
*Gains et pertes sur cession d'actifs					
*Variation du Besoin en Fonds de Roulement	12 996 020	(38 509 218)	(11 994 953)	(15 597 576)	(8 909 112)
Flux de trésorerie provenant de l'exploitation	73 786 321	21 827 536	53 951 128	59 475 622	71 550 675
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement					
Var de trésorerie provenant des immobilisations (Incor, corpor et actif non courant)	(38 996 536)	(18 740 300)	(27 115 601)	(22 451 163)	(5 196 121)
Var de trésorerie provenant des immobilisations financières					
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement	(38 996 536)	(18 740 300)	(27 115 601)	(22 451 163)	(5 196 121)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement					
Augmentation de capital hors groupe					
Dividendes distribués	-11 379 920	-20 986 464	-30 408 767	-31 720 092	-31 972 844
Variation des emprunts	9 687 774	(4 139 825)	11 978 812	5 282 145	(10 158 333)
Flux de trésorerie provenant des activités de financement	(1 692 146)	(25 126 289)	(18 429 955)	(26 437 946)	(42 131 177)
Variation de la trésorerie	33 097 639	(22 039 054)	8 405 572	10 586 514	24 223 376
Trésorerie au début de l'exercice	7 825 103	40 922 742	18 883 689	27 289 261	37 875 775
Trésorerie à la clôture de l'exercice	40 922 742	18 883 689	27 289 261	37 875 775	62 099 151

Notes aux états financiers consolidés de Poulina SA

I- Cadre de préparation des États financiers consolidés prévisionnels :

Les présents états financiers consolidés prévisionnels du groupe POULINA sont préparés pour la période 2008-2012 dans l'objectif de l'introduction de la société PGH à la bourse des valeurs mobilières de Tunis.

II- Principes comptables et méthodes d'évaluation :

II-1 Référentiel comptable :

Les états financiers consolidés prévisionnels du groupe POULINA sont préparés et présentés conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie tels que définis par la loi 96-112 et le décret 96-2459 du 30 décembre 1996.

II-2 Conventions comptables et Hypothèses sous-jacentes :

Les états financiers consolidés prévisionnels de la société sont libellés en dinars tunisiens et préparés en respectant notamment les hypothèses sous-jacentes et les conventions comptables, plus précisément :

- Hypothèse de continuité d'exploitation.
- Hypothèse de comptabilité d'engagement.
- Convention de l'entité.
- Convention de l'unité monétaire.
- Convention de la périodicité.
- Convention du coût historique.
- Convention de réalisation du revenu.
- Convention de rattachement des charges aux produits.
- Convention de l'objectivité.
- Convention de l'information complète.
- Convention de l'importance relative.
- Convention de prudence.
- Convention de permanence des méthodes.

II-3 Principes et méthodes comptables :

Les principes et méthodes comptables les plus significatifs appliqués au groupe POULINA pour la préparation de ses états financiers sont les suivants:

1 - Exercice comptable :

Le groupe POULINA arrête ses comptes et clôture son exercice comptable au 31 Décembre de chaque année.

2 - Immobilisations :

Les immobilisations sont évaluées au coût d'acquisition hors TVA.

3- Principes de consolidation :

3-1 Périmètre de consolidation :

Les états financiers consolidés prévisionnels regroupent les comptes prévisionnels des filiales dont le groupe détient directement ou indirectement le contrôle exclusif.

Le groupe possède le contrôle exclusif d'une filiale lorsqu'il est en mesure de diriger les politiques financières et opérationnelles de cette filiale afin de tirer avantage de ses activités. Ce contrôle résulte:

- soit de la détention directe ou indirecte, par l'intermédiaire de filiales, de plus de la moitié des droits de vote de l'entreprise consolidée;
- soit du pouvoir sur plus de la moitié des droits de vote en vertu d'un accord avec d'autres investisseurs,
- soit des statuts ou d'un contrat,
- soit du pouvoir de nommer ou de révoquer la majorité des membres du conseil d'administration ou de l'organe de direction équivalent,
- soit du pouvoir de réunir la majorité des droits de vote dans les réunions du conseil d'administration ou l'organe de direction équivalent.

Par ailleurs, le contrôle est présumé exister dès lors que le groupe détient directement ou indirectement 40% au moins des droits de vote dans une autre entreprise, et qu'aucun autre associé n'y détienne une fraction supérieure à la sienne.

- La société POULINA SA est la société mère du groupe à consolider.
- Toute société dont le groupe détient directement ou indirectement 40% au moins des droits de vote, est intégrée dans le périmètre de consolidation.

3-2 Méthode de consolidation :

Toutes les sociétés sous contrôle exclusif du groupe sont consolidées selon la méthode d'intégration globale.

L'intégration globale consiste à combiner ligne à ligne les états financiers individuels prévisionnels de la société mère POULINA et de ses filiales en additionnant les éléments semblables d'actifs, de passifs, de capitaux propres, de produits et de charges. Afin que les états financiers consolidés présentent l'information financière du groupe comme celle d'une entreprise unique, les étapes ci-dessous sont alors suivies :

- homogénéisation des méthodes d'évaluation et de présentation des états financiers prévisionnels du groupe,
- élimination des opérations intragroupe et des résultats internes,
- détermination de l'impact de la fiscalité différée sur les retraitements ayant une incidence sur le résultat et/ou les capitaux propres consolidés, essentiellement sur l'estimation des marges sur stocks et les subventions d'investissement

- cumul arithmétique des comptes individuels,
- élimination des titres de participation du groupe dans chaque société consolidée et détermination des écarts d'acquisition positif et/ou négatif,
- identification de la « Part du groupe » et des « intérêts minoritaires » dans l'actif net des sociétés consolidées.

Il est à noter que, entre 2008-2012 et pour les besoins de la présentation des états financiers consolidés prévisionnels, 21 sociétés font l'objet d'une intégration globale. Il a été supposé que le périmètre de consolidation ainsi que les pourcentages de contrôle et d'intérêt demeuraient invariables sur la période des prévisions 2008-2012.

L'analyse du portefeuille titres de participation du groupe POULINA nous a permis d'arrêter le périmètre et de déterminer le pourcentage de contrôle et le pourcentage d'intérêts. Ces indicateurs sont présentés dans le tableau suivant :

Sociétés	% de contrôle	% d'intérêts	Qualification de la participation	Méthode de consolidation
POULINA	100,00%	100,00%	Mère	Intégration globale
ALMES SA	67,52%	58,42%	Filiale	Intégration globale
CEDRIA	77,95%	58,83%	Filiale	Intégration globale
ENNAJAH	73,14%	73,14%	Filiale	Intégration globale
ESSANAOUBAR	83,45%	41,12%	Filiale	Intégration globale
IDEAL CERAMIQUE	60,00%	22,02%	Filiale	Intégration globale
Idéal Industrie de l'Est Algérie	61,48%	22,56%	Filiale	Intégration globale
OASIS	80,05%	80,05%	Filiale	Intégration globale
SABA	96,13%	58,52%	Filiale	Intégration globale
SELMA	72,85%	72,85%	Filiale	Intégration globale
SIDI OTHMAN	23,53%	23,53%	Filiale	Intégration globale
STE AGR DICK	92,92%	71,02%	Filiale	Intégration globale
STE AGRICOLE EL JENENE	98,96%	98,96%	Filiale	Intégration globale
STE AGRICOLE SAOUEF	98,83%	70,20%	Filiale	Intégration globale
Ste Agro-industrielle ESMIRALDA	55,63%	36,70%	Filiale	Intégration globale
STE DE NUTRITION ANIMALE	70,37%	65,10%	Filiale	Intégration globale
STE EL MAZRAA	61,62%	49,28%	Filiale	Intégration globale
STE GENERALE NOUHOUD	93,52%	35,70%	Filiale	Intégration globale
STE YASMINE	95,02%	53,32%	Filiale	Intégration globale
STE ZAHRET MORNAG s,a	60,28%	60,28%	Filiale	Intégration globale
Tripoli Pour la Production des Aliments	51,00%	32,81%	Filiale	Intégration globale

3-2-1 Elimination des opérations intragroupe et des résultats internes :

3.2.1.1 Elimination des opérations sans incidence sur les capitaux propres :

Les créances et dettes réciproques significatives et les produits et charges réciproques significatifs entre sociétés du groupe sont éliminés en totalité sans que cette élimination n'ait d'effet ni sur le résultat ni sur les capitaux propres consolidés.

3.2.1.2 Elimination des opérations ayant une incidence sur les capitaux propres :

Les marges et les plus ou moins values, résultant des transactions entre les sociétés du groupe, qui sont comprises dans la valeur d'actifs tels que les stocks ou les immobilisations sont éliminées en totalité.

Les provisions pour dépréciation des titres constituées sur les sociétés du groupe sont intégralement éliminées, par l'annulation de la dotation pour les provisions constituées au cours de l'exercice et par déduction sur les réserves pour les provisions constituées au cours des exercices antérieurs.

III- Notes explicatives et hypothèses retenues

III-1 Hypothèses retenues

Les états financiers consolidés prévisionnels du groupe POULINA couvrant la période 2008 – 2012 ont été élaborés conformément aux hypothèses suivantes :

1- Investissements

1-1 Investissements :

Les investissements prévisionnels ont été arrêtés sur la base des schémas d'investissements des sociétés comprises dans le périmètre de consolidation.

Les schémas d'investissements des sociétés existantes antérieurement à l'exercice 2008 sont établis sur la base des prévisions et des études d'extension et/ou de lancement de nouveaux produits d'une part et par référence aux investissements de maintien l'outil de production d'autre part (investissements de maintien).

Pour les sociétés à créer à partir de l'exercice 2008, les schémas d'investissements sont établis sur la base des études de rentabilité prévisionnelle réalisées par les services concernés au sein du groupe.

Les acquisitions des immobilisations incorporelles et corporelles découlant des projets d'investissement s'analysent comme suit :

Acquisitions	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Immobilisations Incorporelles	1 389 934	106 000	916 000	916 000	106 000
Immobilisations Corporelles	36 638 063	18 634 300	27 920 038	21 535 163	5 090 121

1-2 Amortissements des immobilisations

Les amortissements des immobilisations (existantes ou à réaliser) sont calculés selon les taux historiques (abstraction faite de la nouvelle réglementation applicable dès l'exercice 2007). Ces anciens taux sont jugés refléter au mieux l'utilisation des avantages économiques futurs procurés par les immobilisations.

L'amortissement est calculé pour chaque investissement nouveau, à partir de l'année de sa mise en service, qui correspondrait, dans la majorité des cas à celle de sa réalisation.

Pour les investissements de maintien, l'amortissement est calculé à partir de l'année de réalisation de la dépense.

2- Financements et charges financières

Le financement des investissements est effectué selon les hypothèses suivantes :

- Les investissements de maintien inférieurs à 1.000.000 dinars sont financés par le cash-flow dégagé au cours de l'exercice.
- Les investissements de maintien supérieurs à 1.000.000 dinars sont financés par des crédits à moyen terme (remboursables sur 3 ans sans délai de grâce) à un taux d'intérêt de 7% l'an.
- Les autres investissements (d'extension et occasionnées par le lancement de nouveaux produits) sont financés soit sur les fonds propres (cash-flow et/ou par augmentations de capital) soit par des crédits à long ou moyen terme.

Les augmentations de capital sont dans la majorité des cas effectués dans le cadre d'opérations de portage réalisées au sein du groupe ou en dehors du groupe.

Etant précisé que lors de l'élaboration des états financiers consolidés du groupe POULINA, les opérations de portage ont été traitées conformément à leur substance économique ; c'est-à-dire comme des crédits à long et moyen termes.

Les conditions d'obtention d'emprunts (y compris les augmentations de capital par portage) sont corrélées à la zone d'implantation du projet (local ou étranger) et à la source de financement (crédit bancaire ou augmentation de capital dans le cadre d'une opération de portage).

Les conditions d'emprunts sont présentées dans le tableau suivant:

Type de Financement	Emplacement du projet	Durée totale (en années)	Franchise (en années)	Intérêt (par an)
Portage	Local en zone de développement régional	6	2	5%
Portage	Local hors zone de développement régional	6	2	5,50%
Crédits bancaires	Local Autres	7	2	7%
Crédits bancaires	à l'Etranger	7	2	7,50%

Les emprunts déterminés compte tenu des hypothèses décrites ci-dessus se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Emprunts	57 764 926	53 625 100	65 603 912	70 886 058	60 727 724

Les charges financières comprennent notamment :

- les intérêts sur les crédits à moyen et long terme :
 - existant au 1^{er} janvier 2008 et restant à rembourser,
 - nouvellement contractés à partir de l'exercice 2008 afin de financer les nouveaux investissements (voir paragraphe 'Financement')
- les intérêts des concours bancaires à court terme renouvelables (financement des stocks, des exportations, ...) et ceux des comptes courants créditeurs.

Les charges financières pour la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Charges Financières	5 734 400	8 127 046	9 484 561	10 691 455	10 999 528

3 - Exploitation prévisionnelle :

3-1 Evolution du chiffre d'affaires :

Les prévisions de chiffre d'affaires ont été effectuées par les responsables de chaque société, par référence aux données historiques et sur la base des estimations de ventes à réaliser grâce aux projets d'extension et/ou de lancement de nouveaux produits.

Les prévisions de chiffre d'affaires des sociétés à créer en 2008 ou au cours des exercices ultérieurs ont été extraites des études de rentabilité prévisionnelle récentes ou mises à jour au cours du 1^{er} trimestre 2008.

Les taux d'évolution du chiffre d'affaires ont été arrêtés par les responsables de chaque société, compte tenu notamment de :

- l'évolution de l'activité : développements de nouveaux produits,
- l'évolution du marché et de la clientèle potentielle : extension au marché international,
- la stratégie commerciale adoptée,

- l'évolution des prix des produits compte tenu notamment des prix des intrants et de l'énergie.

Pour les sociétés tournant à pleine capacité de production ou oeuvrant dans un marché arrivé à maturité, il n'a été tenu compte que de l'effet prix (la progression du chiffre d'affaires est induite uniquement par l'augmentation des prix de vente). Une évolution moyenne du chiffre d'affaires de 3% à 5% par an a été retenue pour ces sociétés.

Le chiffre d'affaires prévisionnel de chaque société se décompose comme suit :

- ventes de produits sur le marché local (groupe et hors groupe) ainsi que celles à l'exportation ;
- Prestations de services (groupe et hors groupe). Ces prestations correspondent notamment à l'assistance dans les domaines technique, commercial, administratif, financier, ...
- Produits de location des immeubles.

Les revenus de la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Revenus	447 371 250	500 538 050	565 339 083	633 336 488	682 649 334

3- 2- Evolution des achats consommés :

Les achats consommés de matières et fournitures ont été estimés par référence aux ratios moyens historiques après élimination de tout élément exceptionnel ou non récurrent.

Ces ratios ont été ensuite corrigés afin de tenir compte de l'augmentation probable des prix des principaux intrants.

Pour les nouveaux projets, ces ratios ont été puisés dans les études de rentabilité prévisionnelles récentes.

Les achats consommés de matières et fournitures se détaillent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Achats consommés	332 832 051	363 908 983	413 029 480	464 637 793	502 918 005

3-3- Evolution des autres charges d'exploitation

Les autres charges d'exploitation ont été arrêtées par références aux données historiques. Il a été par ailleurs tenu compte des éléments suivants :

- des gains de productivité à réaliser suite à l'optimisation des outils de production
- des actions de formation du personnel (en majorité imputées sur la TFP),
- des mesures de réorganisation et d'optimisation du processus de production (en majorité financées par des subventions d'investissement), ...
- l'augmentation des prix (consommations non stockables et prestations de services).

Pour les nouveaux projets, les données relatives à ces dépenses ont été extraites des études de rentabilité prévisionnelles récentes.

Les autres charges d'exploitation pour la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Autres Charges D'exploitation	42 753 921	47 947 200	53 098 317	58 749 052	62 679 229

3- 4 - Evolution des frais de personnel

Les charges du personnel ont été estimées en tenant compte des données historiques après élimination de tout élément exceptionnel ou non récurrent et compte tenu notamment des gains de rendement à réaliser suite au lancement des actions de formation du personnel,

IL a été tenu compte d'une augmentation annuelle de salaires de 3% à 4% par an (selon les sociétés).

Pour les nouveaux projets, les données relatives à ces dépenses ont été extraites des études de rentabilité prévisionnelles récentes.

Les frais de personnel pour la période prévisionnelle se résument comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Charges de personnel	16 281 594	19 830 729	21 651 144	23 633 038	24 895 536

3-5- Eléments du besoin en fonds de roulement :

Les rubriques constitutives du besoin en fonds de roulement (stocks, clients, autres actifs courants, fournisseurs et autres passifs courants) ont été estimées par référence au chiffre d'affaires prévisionnel et ont été corrélées aux délais moyens de règlement clients et fournisseurs et de rotation des stocks.

L'estimation des délais moyens prévisionnels a été faite sur la base des données historiques après élimination des délais anormaux enregistrés.

Les délais moyens prévisionnels d'encaissement des créances, de règlement des fournisseurs et de rotation des stocks évolueraient, en général, vers la baisse, conformément aux objectifs fixés par le groupe.

Les éléments du besoin en fonds de roulement se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Stocks Nets	61 387 658	81 932 212	92 431 672	105 966 806	113 178 350
Clients & Comptes Rattachés Nets	36 317 713	65 833 421	72 045 730	79 836 609	84 465 460
Autres Actifs Courants	23 500 038	29 720 268	33 075 700	37 318 757	40 069 903
Fournisseurs & Comptes Rattachés	54 421 788	69 727 362	77 124 579	86 099 973	91 217 675
Autres Passifs Courants	7 769 006	10 234 707	10 909 739	11 905 838	12 470 565

4 -Capitaux propres groupes et hors groupe :

Les variations des comptes de la rubrique capitaux propres groupe et hors groupe sont détaillées comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Capital social	6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000
Réserves consolidés	74 459 426	97 309 231	106 874 772	119 373 662	140 576 068
Résultats consolidés	31 285 647	26 684 251	29 449 999	32 445 917	35 140 103
Total des capitaux propres	111 745 073	129 993 483	142 324 771	157 819 579	181 716 171
Part des minoritaires dans les réserves	68 102 569	72 644 651	76 386 709	81 223 481	82 672 800
Part des minoritaires dans le résultat	17 092 704	17 032 114	19 605 755	22 178 652	24 229 789
Total intérêt des minoritaires	85 195 273	89 676 765	95 992 464	103 402 133	106 902 589
Total	196 940 346	219 670 247	238 317 235	261 221 712	288 618 761

Affectation du résultat :

Le bénéfice distribuable se compose du bénéfice de l'exercice auquel on ajoute le résultat reporté et duquel on retranche la dotation aux réserves légales.

Les taux de distributions retenus se présentent comme suit :

	Dividendes mis en distribution en				
	2008	2009	2010	2011	2012
Filiales	Selon PV	62%	64%	61%	72%
Mini holding	Selon PV	85%	84%	66%	35%

Cabinet Salah Meziou
Expert Comptable
Avenue Taher Ben Ammar Imm, Sidi Boussaïd
App Salima 3 - 1013 El Menzeh 9 A

Union des Experts Comptables
Membre de Grant Thornton
Immeuble Misk, Escalier C. 2^{ème} Etage
Mont-plaisir - 1073 - Tunis

GROUPE POULINA
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES ETATS
FINANCIERS CONSOLIDES PREVISIONNELS
(Avis d'auditeurs indépendants)
Période 2008-2012

Messieurs les membres du Conseil d'Administration de la société POULINA :

Vous nous avez demandé d'examiner les états financiers prévisionnels consolidés du groupe POULINA pour la période 2008-2012, comprenant le bilan, l'état de résultat, l'état de flux de trésorerie et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables, des hypothèses retenues par la direction et d'autres notes explicatives. Ces états financiers prévisionnels ont été préparés dans le cadre de l'opération d'introduction en bourse de la société PGH.

Responsabilité de la direction dans l'établissement et la présentation des états financiers consolidés prévisionnels :

Les états financiers consolidés prévisionnels du groupe POULINA, sont préparés pour la période 2008-2012 à partir des hypothèses traduisant la situation future que vous avez estimée la plus probable à la date de leur établissement. Ils ont été présentés selon le système comptable des entreprises.

Le conseil d'administration est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers consolidés prévisionnels.

Responsabilité de l'auditeur :

Conformément aux dispositions de l'article 36 nouveau de l'arrêté du Ministre des Finances du 13 Février 1997 portant visa du règlement général de la BVMT, nous avons procédé à l'examen des informations financières prévisionnelles couvrant la période 2008-2012. Cet examen a été effectué selon les Normes Internationales d'Audit applicables à l'examen d'informations financières prévisionnelles et notamment la norme ISA 810.

Ces normes requièrent une évaluation des procédures mises en place pour le choix des hypothèses et l'établissement des états financiers prévisionnels ainsi que la mise en oeuvre de diligences permettant d'apprécier si les hypothèses retenues constituent une base acceptable pour l'établissement de ces états financiers, de vérifier la traduction chiffrée de ces hypothèses, de s'assurer du respect des principes d'établissement et de présentation applicables aux comptes prévisionnels et de la conformité des méthodes comptables utilisées avec celles suivies pour l'établissement des derniers comptes pro forma de la société.

Notre responsabilité est d'exprimer un avis sur ces états financiers consolidés prévisionnels sur la base de notre examen de ces comptes.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre avis.

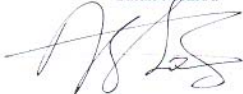
Avis sur les états financiers consolidés prévisionnels :

Sur la base de notre examen des éléments corroborant ces hypothèses, rien ne nous est apparu qui nous conduit à penser que celles-ci ne constituent pas une base raisonnable pour les prévisions. A notre avis, les prévisions sont correctement préparées sur la base des hypothèses décrites et sont présentées conformément au système comptable des entreprises.

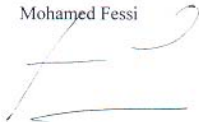
S'agissant de prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations sont susceptibles d'être différentes des prévisions, parfois de manière significative, dès lors que les événements ne se produisent pas toujours comme prévu.

Tunis le 04 Juillet 2008

Salah Meziou



Mohamed Fessi



7.2.11. Etats financiers prévisionnels consolidés de AGRO-BUSINESS :

Bilan prévisionnel consolidé de AGRO-BUSINESS :

	Notes	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
ACTIFS						
ACTIFS NON COURANTS						
Actif immobilisé						
<i>Immobilisations incorporelles</i>		<i>3 786 013</i>	<i>3 881 145</i>	<i>3 976 938</i>	<i>4 072 309</i>	<i>4 167 638</i>
<i>Amortissements des immobilisations incorporelles</i>		<i>-837 740</i>	<i>-1 041 377</i>	<i>-1 245 015</i>	<i>-1 448 652</i>	<i>-1 652 289</i>
Immobilisations incorporelles nettes	1-1	2 948 273	2 839 767	2 731 923	2 623 657	2 515 348
<i>Immobilisations corporelles</i>		<i>111 296 905</i>	<i>136 322 203</i>	<i>141 178 626</i>	<i>146 107 810</i>	<i>151 120 242</i>
<i>Amortissements des immobilisations corporelles</i>		<i>-63 885 601</i>	<i>-75 320 186</i>	<i>-86 234 482</i>	<i>-98 352 170</i>	<i>-110 281 249</i>
Immobilisations corporelles nettes	1-1	47 411 304	61 002 016	54 944 145	47 755 640	40 838 993
Immobilisations financières nettes		15 500 723	15 249 976	14 999 229	14 748 482	14 497 735
Total des actifs immobilisés		65 860 301	79 091 760	72 675 297	65 127 780	57 852 077
Autres actifs non courants		2 348 989	1 174 406	0	0	0
Total des autres actifs non courants		2 348 989	1 174 406	0	0	0
Total des actifs non courants		68 209 290	80 266 166	72 675 297	65 127 780	57 852 077
ACTIFS COURANTS						
<i>Stocks nets</i>	3-5	<i>29 983 904</i>	<i>35 056 270</i>	<i>38 631 293</i>	<i>42 724 135</i>	<i>47 103 006</i>
<i>Clients et comptes rattachés nets</i>	3-5	<i>39 672 487</i>	<i>46 350 282</i>	<i>51 055 326</i>	<i>57 415 569</i>	<i>63 326 426</i>
<i>Autres actifs courants</i>	3-5	<i>22 761 490</i>	<i>24 709 604</i>	<i>26 150 855</i>	<i>27 828 492</i>	<i>29 645 960</i>
<i>Liquidités et équivalent de liquidités</i>		<i>5 660 379</i>	<i>9 427 045</i>	<i>10 628 297</i>	<i>12 052 283</i>	<i>12 582 928</i>
Total des actifs courants		98 078 261	115 543 201	126 465 771	140 020 479	152 658 319
TOTAL DES ACTIFS		166 287 550	195 809 366	199 141 068	205 148 258	210 510 396

	Notes	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS						
CAPITAUX PROPRES						
Capital social		16 000 000	16 000 000	16 000 000	16 000 000	16 000 000
Réserves consolidés		-14 206 688	-16 096 086	-9 342 247	1 745 838	20 160 467
Résultats consolidés		-1 923 589	6 783 363	12 227 589	20 547 311	16 816 851
Total des capitaux propres		-130 277	6 687 277	18 885 342	38 293 149	52 977 318
Part des minoritaires dans les réserves		18 841 454	19 581 948	21 012 319	22 810 531	23 987 484
Part des minoritaires dans le résultat		1 065 321	5 251 481	7 840 408	12 912 123	7 147 743
Total intérêt des minoritaires		19 906 775	24 833 429	28 852 727	35 722 654	31 135 228
Total	4	19 776 498	31 520 706	47 738 069	74 015 803	84 112 545
PASSIFS						
PASSIFS NON COURANTS						
Emprunts	2	43 350 483	40 711 852	37 729 490	31 192 127	27 683 794
Total des passifs non courants		43 350 483	40 711 852	37 729 490	31 192 127	27 683 794
PASSIFS COURANTS						
Fournisseurs & comptes rattachés	3-5	26 946 294	29 505 801	31 703 446	34 880 002	36 959 283
Autres passifs courants	3-5	5 373 216	5 553 856	5 824 027	6 091 506	6 398 624
Concours bancaires & autres passifs financiers		70 841 060	88 517 151	76 146 037	58 968 821	55 356 150
Total des passifs courants		103 160 569	123 576 808	113 673 510	99 940 329	98 714 057
Total des passifs		146 511 053	164 288 660	151 403 000	131 132 456	126 397 850
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		166 287 550	195 809 366	199 141 068	205 148 258	210 510 396

Etat de résultat prévisionnel consolidé de AGRO-BUSINESS :

	Notes	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
PRODUITS D'EXPLOITATION						
Revenus	3-1	175 567 554	209 489 884	236 184 377	267 828 506	279 620 617
Total des produits d'exploitation		175 567 554	209 489 884	236 184 377	267 828 506	279 620 617
CHARGES D'EXPLOITATION						
Achats consommés	3-2	-118 290 932	-136 221 773	-151 646 594	-166 784 528	-185 050 358
Charges de personnel	3-4	-9 557 778	-10 491 967	-11 222 501	-11 720 737	-12 333 539
Dotation aux amortissements et aux provisions		-12 449 578	-12 834 110	-12 313 637	-12 342 620	-12 154 005
Autres charges d'exploitation	3-3	-25 123 544	-29 935 854	-33 201 504	-35 405 578	-37 101 264
Total des charges d'exploitation		-165 421 831	-189 483 704	-208 384 236	-226 253 463	-246 639 166
Résultat d'exploitation		10 145 723	20 006 180	27 800 142	41 575 043	32 981 450
Charges financières nettes	2	-10 360 795	-7 285 102	-6 775 194	-6 771 166	-7 187 413
Produits des placements		8 331	21 771	21 771	21 771	21 771
Autres gains ordinaires		85 854	85 854	85 854	85 854	85 854
Autres pertes ordinaires		-121 432	-116 955	-118 554	-120 232	-121 995
Quote part des titres mis en équivalence		-250 747	-250 747	-250 747	-250 747	-250 747
Résultat des activités ordinaires avant impôt		-493 067	12 461 001	20 763 272	34 540 523	25 528 921
Impôts sur le résultat		-365 202	-426 157	-695 275	-1 081 089	-1 564 326
Résultat des activités ordinaires après impôt		-858 269	12 034 844	20 067 997	33 459 434	23 964 595
Part des minoritaires dans le résultat		1 065 321	5 251 481	7 840 408	12 912 123	7 147 743
RESULTAT NET CONSOLIDE DE L'EXERCICE		-1 923 589	6 783 363	12 227 589	20 547 311	16 816 851

Etat de flux prévisionnel consolidé de AGRO-BUSINESS :

	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Flux de trésorerie liés à l'exploitation					
Résultat net	-858 269	12 034 844	20 067 997	33 459 434	23 964 595
Ajustement pour :					
*Amortissements et provisions	11 617 425	12 812 807	12 292 338	12 321 326	12 132 716
*Quote part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	250 747	250 747	250 747	250 747	250 747
*Variation du Besoin en Fonds de Roulement	(48 767 715)	(10 958 127)	(7 253 501)	(8 686 688)	(9 720 796)
Flux de trésorerie provenant de l'exploitation					
	(37 757 811)	14 140 270	25 357 581	37 344 819	26 627 262
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement					
Var de trésorerie provenant des immobilisations (Incor,corpor, actif non courant)					
	(14 775 266)	(25 120 429)	(4 952 217)	(5 024 555)	(5 107 760)
Var de trésorerie provenant des immobilisations financières					
	346 113	0	0	0	0
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement					
	(14 429 153)	(25 120 429)	(4 952 217)	(5 024 555)	(5 107 760)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement					
Augmentation du capital HG (Société mère et filiales)					
Dividendes distribués					
	(963 895)	(290 636)	(3 850 634)	(7 181 700)	(13 867 852)
Solde des encaissements et décaissements provenant des emprunts					
	1 109 119	331 338	(2 982 363)	(6 537 363)	(3 508 333)
Flux de trésorerie provenant des activités de financement					
	145 224	40 703	(6 832 997)	(13 719 063)	(17 376 185)
Variation de la trésorerie					
	(52 041 741)	(10 939 456)	13 572 367	18 601 201	4 143 317
Trésorerie au début de l'exercice					
	(13 138 941)	(65 180 681)	(79 090 107)	(65 517 740)	(46 916 538)
Trésorerie à la clôture de l'exercice					
	(65 180 681)	(79 090 107)	(65 517 740)	(46 916 538)	(42 773 222)

Notes aux états financiers prévisionnels consolidés de AGRO-BUSINESS :

I- Cadre de préparation des États financiers consolidés prévisionnels :

Les présents états financiers consolidés prévisionnels du groupe AGRO BUSINESS sont préparés pour la période 2008-2012 dans l'objectif de l'introduction de la société PGH à la bourse des valeurs mobilières de Tunisie.

II- Principes comptables et méthodes d'évaluation :

II-1 Référentiel comptable :

Les états financiers consolidés prévisionnels du groupe AGRO BUSINESS sont préparés et présentés conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie tels que définis par la loi 96-112 et le décret 96-2459 du 30 décembre 1996.

II-2 Conventions comptables et Hypothèses sous-jacentes :

Les états financiers consolidés prévisionnels de la société sont libellés en dinars tunisiens et préparés en respectant notamment les hypothèses sous-jacentes et les conventions comptables, plus précisément :

- Hypothèse de continuité d'exploitation.
- Hypothèse de comptabilité d'engagement.
- Convention de l'entité.
- Convention de l'unité monétaire.
- Convention de la périodicité.
- Convention du coût historique.
- Convention de réalisation du revenu.
- Convention de rattachement des charges aux produits.
- Convention de l'objectivité.
- Convention de l'information complète.
- Convention de l'importance relative.
- Convention de prudence.
- Convention de permanence des méthodes.

II-3 Principes et méthodes comptables :

Les principes et méthodes comptables les plus significatifs appliqués au groupe AGRO BUSINESS pour la préparation de ses états financiers sont les suivants:

1 - Exercice comptable :

Le groupe AGRO BUSINESS arrête ses comptes et clôture son exercice comptable au 31 Décembre de chaque année.

2 - Immobilisations :

Les immobilisations sont évaluées au coût d'acquisition hors TVA.

3- Principes de consolidation :

3-3 Périmètre de consolidation :

Les états financiers consolidés prévisionnels regroupent les comptes prévisionnels des filiales dont le groupe détient directement ou indirectement le contrôle exclusif.

Le groupe possède le contrôle exclusif d'une filiale lorsqu'il est en mesure de diriger les politiques financières et opérationnelles de cette filiale afin de tirer avantage de ses activités. Ce contrôle résulte:

- soit de la détention directe ou indirecte, par l'intermédiaire de filiales, de plus de la moitié des droits de vote de l'entreprise consolidée;
- soit du pouvoir sur plus de la moitié des droits de vote en vertu d'un accord avec d'autres investisseurs,
- soit des statuts ou d'un contrat,
- soit du pouvoir de nommer ou de révoquer la majorité des membres du conseil d'administration ou de l'organe de direction équivalent,
- soit du pouvoir de réunir la majorité des droits de vote dans les réunions du conseil d'administration ou l'organe de direction équivalent.

Par ailleurs, le contrôle est présumé exister dès lors que le groupe détient directement ou indirectement 40% au moins des droits de vote dans une autre entreprise, et qu'aucun autre associé n'y détienne une fraction supérieure à la sienne.

- La société POULINA HOLDING SICAF SA est la société mère du groupe à consolider.
- Toute société dont le groupe détient directement ou indirectement 40% au moins des droits de vote, est intégrée dans le périmètre de consolidation.

3-4 Méthode de consolidation :

Toutes les sociétés sous contrôle exclusif du groupe sont consolidées selon la méthode d'intégration globale.

L'intégration globale consiste à combiner ligne à ligne les états financiers individuels prévisionnels de la société mère POULINA HOLDING SICAF et de ses filiales en additionnant les éléments semblables d'actifs, de passifs, de capitaux propres, de produits et de charges. Afin que les états financiers consolidés présentent l'information financière du groupe comme celle d'une entreprise unique, les étapes ci-dessous sont alors suivies :

- homogénéisation des méthodes d'évaluation et de présentation des états financiers prévisionnels du groupe,
- élimination des opérations intragroupe et des résultats internes,

- détermination de l'impact de la fiscalité différée sur les retraitements ayant une incidence sur le résultat et/ou les capitaux propres consolidés, essentiellement sur l'estimation des marges sur stocks et les subventions d'investissement
- cumul arithmétique des comptes individuels,
- élimination des titres de participation du groupe dans chaque société consolidée et détermination des écarts d'acquisition positif et/ou négatif,
- identification de la « Part du groupe » et des « intérêts minoritaires » dans l'actif net des sociétés consolidées.

Il est à noter que, entre 2008-2012 et pour les besoins de la présentation des états financiers consolidés prévisionnels, 20 sociétés font l'objet d'une intégration globale et 1 société fait l'objet d'une mise en équivalence. Il a été supposé que le périmètre de consolidation ainsi que les pourcentages de contrôle et d'intérêt demeureraient invariables sur la période des prévisions 2008-2012.

L'analyse du portefeuille titres de participation du groupe AGRO-BUSINESS nous a permis d'arrêter le périmètre et de déterminer le pourcentage de contrôle et le pourcentage d'intérêts. Ces indicateurs sont présentés dans le tableau suivant :

sociétés	% de	%	Qualification de	Méthode de
POULINA HOLDING SICAF	100,00%	100,00%	mère	Intégration globale
ASTER INFORMATIQUE	48,65%	48,65%	Filiale	Intégration globale
ASTER TRAINING	99,90%	99,90%	Filiale	Intégration globale
CARVEN	23,51%	7,14%	Filiale	Intégration globale
COPAV	50,64%	3,61%	Filiale	Intégration globale
DEALER SA	48,00%	3,43%	Filiale	Intégration globale
FERDAOUS SA	58,36%	3,94%	Filiale	Intégration globale
G.I.P.A SA	76,04%	76,04%	Filiale	Intégration globale
I.B.P.	65,07%	65,07%	Filiale	Intégration globale
INTERNATIONAL TRADING	98,80%	65,62%	Filiale	Intégration globale
La Générale des Produits Laitiers	99,23%	76,69%	Filiale	Intégration globale
MECAWAYS	15,60%	10,15%	Filiale	Intégration globale
Med Invest Company	48,97%	48,97%	Filiale	Mise en équivalence
MED OIL COMPANY	99,50%	99,50%	Filiale	Intégration globale
ORCADE NEGOCE	100,00%	19,13%	Filiale	Intégration globale
POULINA TRADING	94,76%	94,76%	Filiale	Intégration globale
ROMULUS VOYAGES	29,40%	29,40%	Filiale	Intégration globale
Selja Lisinaat Elmothalajat	50,00%	38,02%	Filiale	Intégration globale
SOKAPO	87,18%	66,29%	Filiale	Intégration globale
STE Poulina de Bâtiments et Travaux	55,05%	53,08%	Filiale	Intégration globale
TRANSPPOOL	94,19%	94,19%	Filiale	Intégration globale

3-2-2 Elimination des opérations intragroupe et des résultats internes :

3.2.1.1 Elimination des opérations sans incidence sur les capitaux propres :

Les créances et dettes réciproques significatives et les produits et charges réciproques significatifs entre sociétés du groupe sont éliminés en totalité sans que cette élimination n'ait d'effet ni sur le résultat ni sur les capitaux propres consolidés.

3.2.1.2 Elimination des opérations ayant une incidence sur les capitaux propres :

Les marges et les plus ou moins values, résultant des transactions entre les sociétés du groupe, qui sont comprises dans la valeur d'actifs tels que les stocks ou les immobilisations sont éliminées en totalité.

Les provisions pour dépréciation des titres constituées sur les sociétés du groupe sont intégralement éliminées, par l'annulation de la dotation pour les provisions constituées au cours de l'exercice et par déduction sur les réserves pour les provisions constituées au cours des exercices antérieurs.

III- Notes explicatives et hypothèses retenues

Les états financiers consolidés prévisionnels du groupe AGRO BUSINESS couvrant la période 2008 – 2012 ont été élaborés conformément aux hypothèses suivantes :

1- Investissements

1-1 Investissements :

Les investissements prévisionnels ont été arrêtés sur la base des schémas d'investissements des sociétés comprises dans le périmètre de consolidation.

Les schémas d'investissements des sociétés existantes antérieurement à l'exercice 2008 sont établis sur la base des prévisions et des études d'extension et/ou de lancement de nouveaux produits d'une part et par référence aux investissements de maintien l'outil de production d'autre part (investissements de maintien).

Pour les sociétés à créer à partir de l'exercice 2008, les schémas d'investissements sont établis sur la base des études de rentabilité prévisionnelle réalisées par les services concernés au sein du groupe.

Les acquisitions des immobilisations incorporelles et corporelles découlant des schémas d'investissements des projets s'analysent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Acquisitions	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Immobilisations Incorporelles	365 866	95 131	95 794	95 371	95 329
Immobilisations Corporelles	14 409 400	25 025 298	4 856 424	4 929 184	5 012 431

1-2 Amortissements des immobilisations

Les amortissements des immobilisations (existantes ou à réaliser) sont calculés selon les taux historiques (abstraction faite de la nouvelle réglementation applicable dès l'exercice 2007). Ces anciens taux sont jugés refléter au mieux l'utilisation des avantages économiques futurs procurés par les immobilisations.

L'amortissement est calculé pour chaque investissement nouveau, à partir de l'année de sa mise en service, qui correspondrait, dans la majorité des cas à celle de sa réalisation.

Pour les investissements de maintien, l'amortissement est calculé à partir de l'année de réalisation de la dépense.

2- Financements et charges financières

Le financement des investissements est effectué selon les hypothèses suivantes :

- Les investissements de maintien inférieurs à 1.000.000 dinars sont financés par le cash-flow dégagé au cours de l'exercice.
- Les investissements de maintien supérieurs à 1.000.000 dinars sont financés par des crédits à moyen terme (remboursables sur 3 ans sans délai de grâce) à un taux d'intérêt de 7% l'an.
- Les autres investissements (d'extension et occasionnées par le lancement de nouveaux produits) sont financés soit sur les fonds propres (cash-flow et/ou par augmentations de capital) soit par des crédits à long ou moyen terme.

Les augmentations de capital sont dans la majorité des cas effectués dans le cadre d'opérations de portage réalisées au sein du groupe ou en dehors du groupe.

Etant précisé que lors de l'élaboration des états financiers consolidés du groupe AGRO BUSINESS, les opérations de portage ont été traitées conformément à leur substance économique ; c'est-à-dire comme des crédits à long et moyen termes.

Les conditions d'emprunts sont présentées dans le tableau suivant:

Type de Financement	Emplacement du projet	Durée totale (en années)	Franchise (en années)	Intérêt (par an)
Portage	Local en zone de développement régional	6	2	5%
Portage	Local hors zone de développement régional	6	2	5,50%
Crédits bancaires	Local Autres	7	2	7%
Crédits bancaires	à l'Etranger	7	2	7,50%

Les emprunts déterminés compte tenu des hypothèses décrites ci-dessus se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Emprunts	43 350 483	40 711 852	37 729 490	31 192 127	27 683 794

Les charges financières comprennent notamment :

- les intérêts sur les crédits à moyen et long terme :
 - existant au 1^{er} janvier 2008 et restant à rembourser,
 - nouvellement contractés à partir de l'exercice 2008 afin de financer les nouveaux investissements (voir paragraphe 'Financement')
- les intérêts des concours bancaires à court terme renouvelables (financement des stocks, des exportations, ...) et ceux des comptes courants créditeurs.

Les charges financières pour la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Charges Financières	10 360 795	7 285 102	6 775 194	6 771 166	7 187 413

3 - Exploitation prévisionnelle :

3-1 Evolution du chiffre d'affaires :

Les prévisions de chiffre d'affaires ont été effectuées par les responsables de chaque société, par référence aux données historiques et sur la base des estimations de ventes à réaliser grâce aux projets d'extension et/ou de lancement de nouveaux produits.

Les prévisions de chiffre d'affaires des sociétés à créer en 2008 ou au cours des exercices ultérieurs ont été extraites des études de rentabilité prévisionnelle récentes ou mises à jour au cours du 1^{er} trimestre 2008.

Les taux d'évolution du chiffre d'affaires ont été arrêtés par les responsables de chaque société, compte tenu notamment de :

- l'évolution de l'activité : développements de nouveaux produits,
- l'évolution du marché et de la clientèle potentielle : extension au marché international,
- la stratégie commerciale adoptée,
- l'évolution des prix des produits compte tenu notamment des prix des intrants et de l'énergie.

Pour les sociétés tournant à pleine capacité de production ou œuvrant dans un marché arrivé à maturité, il n'a été tenu compte que de l'effet prix (la progression du chiffre d'affaires est induite uniquement par l'augmentation des prix de vente). Une évolution moyenne du chiffre d'affaires de 3% à 5% par an a été retenue pour ces sociétés.

Le chiffre d'affaires prévisionnel de chaque société se décompose comme suit :

- ventes de produits sur le marché local (groupe et hors groupe) ainsi que celles à l'exportation ;
- Prestations de services (groupe et hors groupe). Ces prestations correspondent notamment à l'assistance dans les domaines technique, commercial, administratif, financier, ...
- Produits de location des immeubles.

Les revenus de la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Revenus	175 567 554	209 489 884	236 184 377	267 828 506	279 620 617

3- 2- Evolution des achats consommés :

Les achats consommés de matières et fournitures ont été estimés par référence aux ratios moyens historiques après élimination de tout élément exceptionnel ou non récurrent.

Ces ratios ont été ensuite corrigés afin de tenir compte de l'augmentation probable des prix des principaux intrants.

Pour les nouveaux projets, ces ratios ont été puisés dans les études de rentabilité prévisionnelles récentes.

Les achats consommés de matières et fournitures se détaillent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Achats consommés	118 290 932	136 221 773	151 646 594	166 784 528	185 050 358

3-3- Evolution des autres charges d'exploitation

Les autres charges d'exploitation ont été arrêtées par références aux données historiques. Il a été par ailleurs tenu compte des éléments suivants :

- des gains de productivité à réaliser suite à l'optimisation des outils de production
- des actions de formation du personnel (en majorité imputées sur la TFP),
- des mesures de réorganisation et d'optimisation du processus de production (en majorité financées par des subvention d'investissement), ...
- l'augmentation des prix (consommations non stockables et prestations de services).

Pour les nouveaux projets, les données relatives à ces dépenses ont été extraites des études de rentabilité prévisionnelles récentes.

Les autres charges d'exploitation pour la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Autres Charges D'exploitation	25 123 544	29 935 854	33 201 504	35 405 578	37 101 264

3- 4 - Evolution des frais de personnel

Les charges du personnel ont été estimées en tenant compte des données historiques après élimination de tout élément exceptionnel ou non récurrent et compte tenu notamment des gains de rendement à réaliser suite au lancement des actions de formation du personnel,

IL a été tenu compte d'une augmentation annuelle de salaires de 3% à 4% par an (selon les sociétés).

Pour les nouveaux projets, les données relatives à ces dépenses ont été extraites des études de rentabilité prévisionnelles récentes.

Les frais de personnel pour la période prévisionnelle se résument comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Charges de personnel	9 557 778	10 491 967	11 222 501	11 720 737	12 333 539

3-5- Eléments du besoin en fonds de roulement :

Les rubriques constitutives du besoin en fonds de roulement (stocks, clients, autres actifs courants, fournisseurs et autres passifs courants) ont été estimées par référence au chiffre d'affaires prévisionnel et ont été corrélées aux délais moyens de règlement clients et fournisseurs et de rotation des stocks.

L'estimation des délais moyens prévisionnels a été faite sur la base des données historiques après élimination des délais anormaux enregistrés.

Les délais moyens prévisionnels d'encaissement des créances, de règlement des fournisseurs et de rotation des stocks évolueraient, en général, vers la baisse, conformément aux objectifs fixés par le groupe.

Les éléments du besoin en fonds de roulement se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Stocks Nets	29 983 904	35 056 270	38 631 293	42 724 135	47 103 006
Clients & Comptes Rattachés Nets	39 672 487	46 350 282	51 055 326	57 415 569	63 326 426
Autres Actifs Courants	22 761 490	24 709 604	26 150 855	27 828 492	29 645 960
Fournisseurs & Comptes Rattachés	26 946 294	29 505 801	31 703 446	34 880 002	36 959 283
Autres Passifs Courants	5 373 216	5 553 856	5 824 027	6 091 506	6 398 624

4 -Capitaux propres groupes et hors groupe :

Les variations des comptes de la rubrique capitaux propres groupe et hors groupe sont détaillées comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Capital social	16 000 000	16 000 000	16 000 000	16 000 000	16 000 000
Réserves consolidés	-14 206 688	-16 096 086	-9 342 247	1 745 838	20 160 467
Résultats consolidés	-1 923 589	6 783 363	12 227 589	20 547 311	16 816 851
Total des capitaux propres	-130 277	6 687 277	18 885 342	38 293 149	52 977 318
Part des minoritaires dans les réserves	18 841 454	19 581 948	21 012 319	22 810 531	23 987 484
Part des minoritaires dans le résultat	1 065 321	5 251 481	7 840 408	12 912 123	7 147 743
Total intérêt des minoritaires	19 906 775	24 833 429	28 852 727	35 722 654	31 135 228
Total	19 776 498	31 520 706	47 738 069	74 015 803	84 112 545

- Affectation du résultat :

Le bénéfice distribuable se compose du bénéfice de l'exercice auquel on ajoute le résultat reporté et duquel on retranche la dotation aux réserves légales.

Les taux de distributions retenus, à l'exception de la société POULINA BTP qui distribue la totalité de ses bénéfices, se présentent comme suit :

	Dividendes mis en distribution en				
	2008	2009	2010	2011	2012
Filiales	Selon PV	62%	64%	61%	72%
Mini holding	Selon PV	85%	84%	66%	35%

Cabinet Salah Meziou
Expert Comptable
Avenue Taher Ben Ammar Imm, Sidi Boussaïd
App Salima 3 - 1013 El Menzeh 9 A

Union des Experts Comptables
Membre de Grant Thornton
Immeuble Misk, Escalier C 2^{ème} Etage
Mont-plaisir - 1073 - Tunis

Groupe AGRO BUSINESS
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES ETATS
FINANCIERS CONSOLIDES PREVISIONNELS

(Avis d'auditeurs indépendants)

Période 2008-2012

Messieurs les membres du Conseil d'Administration de la société POULINA HOLDING SICAF :

Vous nous avez demandé d'examiner les états financiers prévisionnels consolidés du groupe AGRO BUSINESS pour la période 2008-2012, comprenant le bilan, l'état de résultat, l'état de flux de trésorerie et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables, des hypothèses retenues par la direction et d'autres notes explicatives. Ces états financiers prévisionnels ont été préparés dans le cadre de l'opération d'introduction en bourse de la société PGH.

Responsabilité de la direction dans l'établissement et la présentation des états financiers consolidés prévisionnels :

Les états financiers consolidés prévisionnels du groupe AGRO BUSINESS, sont préparés pour la période 2008-2012 à partir des hypothèses traduisant la situation future que vous avez estimée la plus probable à la date de leur établissement. Ils ont été présentés selon le système comptable des entreprises.

Le conseil d'administration est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers consolidés prévisionnels.

Responsabilité de l'auditeur :

Conformément aux dispositions de l'article 36 nouveau de l'arrêté du Ministre des Finances du 13 Février 1997 portant visa du règlement général de la BVMT, nous avons procédé à l'examen des informations financières prévisionnelles couvrant la période 2008-2012. Cet examen a été effectué selon les Normes Internationales d'Audit applicables à l'examen d'informations financières prévisionnelles et notamment la norme ISA 810.

Ces normes requièrent une évaluation des procédures mises en place pour le choix des hypothèses et l'établissement des états financiers prévisionnels ainsi que la mise en oeuvre de diligences permettant d'apprécier si les hypothèses retenues constituent une base acceptable pour l'établissement de ces états financiers, de vérifier la traduction chiffrée de ces hypothèses, de s'assurer du respect des principes d'établissement et de présentation applicables aux comptes prévisionnels et de la conformité des méthodes comptables utilisées avec celles suivies pour l'établissement des derniers comptes pro forma de la société.

Notre responsabilité est d'exprimer un avis sur ces états financiers consolidés prévisionnels sur la base de notre examen de ces comptes.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre avis.

Avis sur les états financiers consolidés prévisionnels :

Sur la base de notre examen des éléments corroborant ces hypothèses, rien ne nous est apparu qui nous conduit à penser que celles-ci ne constituent pas une base raisonnable pour les prévisions. A notre avis, les prévisions sont correctement préparées sur la base des hypothèses décrites et sont présentées conformément au système comptable des entreprises.

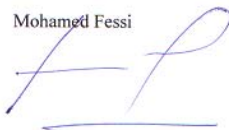
S'agissant de prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations sont susceptibles d'être différentes des prévisions, parfois de manière significative, dès lors que les événements ne se produisent pas toujours comme prévu.

Tunis le 04 Juillet 2008

Salah Meziou



Mohamed Fessi



7.2.12. Etats financiers consolidé prévisionnels d'Ezzahia :

Bilan prévisionnel consolidé d'Ezzahia :

	Notes	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
ACTIFS						
ACTIFS NON COURANTS						
Actif immobilisé						
<i>Immobilisations incorporelles</i>		<i>451 809</i>	<i>451 809</i>	<i>451 809</i>	<i>451 809</i>	<i>451 809</i>
<i>Amortissements des immobilisations incorporelles</i>		<i>-335 641</i>	<i>-362 663</i>	<i>-389 685</i>	<i>-390 957</i>	<i>-392 228</i>
Immobilisations incorporelles nettes	1-1	116 168	89 146	62 123	60 852	59 581
<i>Immobilisations corporelles</i>		<i>162 779 131</i>	<i>221 129 125</i>	<i>245 379 119</i>	<i>247 229 113</i>	<i>248 979 106</i>
<i>Amortissements des immobilisations corporelles</i>		<i>-57 688 546</i>	<i>-71 534 184</i>	<i>-92 404 822</i>	<i>-115 586 210</i>	<i>-138 908 599</i>
Immobilisations corporelles nettes	1-1	105 090 585	149 594 942	152 974 298	131 642 903	110 070 507
Immobilisations financières nettes		2 661 908	2 661 908	2 661 908	2 661 908	2 661 908
Total des actifs immobilisés		<i>107 868 660</i>	<i>152 345 995</i>	<i>155 698 329</i>	<i>134 365 663</i>	<i>112 791 996</i>
Autres actifs non courants		<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Total des actifs non courants		107 868 660	152 345 995	155 698 329	134 365 663	112 791 996
ACTIFS COURANTS						
<i>Stocks nets</i>	3-5	<i>24 283 688</i>	<i>36 445 769</i>	<i>50 482 712</i>	<i>54 424 605</i>	<i>55 295 124</i>
<i>Clients et comptes rattachés nets</i>	3-5	<i>21 193 483</i>	<i>31 377 192</i>	<i>44 435 236</i>	<i>49 855 207</i>	<i>50 905 425</i>
<i>Autres actifs courants</i>	3-5	<i>5 750 776</i>	<i>9 311 124</i>	<i>13 958 564</i>	<i>15 297 903</i>	<i>15 694 597</i>
<i>Liquidités et équivalent de liquidités</i>		<i>4 106 799</i>	<i>6 136 995</i>	<i>33 385 872</i>	<i>56 785 455</i>	<i>80 390 457</i>
Total des actifs courants		55 334 745	83 271 081	142 262 383	176 363 170	202 285 604
TOTAL DES ACTIFS		163 203 406	235 617 076	297 960 712	310 728 832	315 077 599

	Notes	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS						
CAPITAUX PROPRES						
Capital social		782 460	782 460	782 460	782 460	782 460
Réserves consolidés		30 047 943	38 127 735	54 177 616	82 877 724	115 494 692
Résultats consolidés		15 689 099	22 753 058	37 894 554	41 974 160	44 210 783
Total des capitaux propres groupe		46 519 502	61 663 253	92 854 630	125 634 344	160 487 935
Part des minoritaires dans les réserves		6 788 140	8 403 622	10 295 276	12 557 596	12 866 878
Part des minoritaires dans le résultat		3 527 091	5 850 572	7 944 325	8 667 920	9 152 985
Total intérêt des minoritaires	4	10 315 231	14 254 194	18 239 601	21 225 516	22 019 863
Total		56 834 733	75 917 447	111 094 231	146 859 861	182 507 798
PASSIFS						
PASSIFS NON COURANTS						
Emprunts	2	59 344 961	111 644 961	133 044 961	104 794 961	72 044 961
Total des passifs non courants		59 344 961	111 644 961	133 044 961	104 794 961	72 044 961
PASSIFS COURANTS						
Fournisseurs & comptes rattachés	3-5	18 871 232	28 541 889	42 671 419	46 608 877	47 676 789
Autres passifs courants	3-5	5 156 312	7 937 387	11 150 101	12 465 133	12 848 051
Concours bancaires & autres passifs financiers		22 996 167	11 575 392	0	0	0
Total des passifs courants		47 023 711	48 054 668	53 821 520	59 074 010	60 524 840
Total des passifs		106 368 673	159 699 629	186 866 481	163 868 972	132 569 801
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		163 203 406	235 617 076	297 960 712	310 728 832	315 077 599

Etat de résultat consolidé prévisionnel d'Ezzahia :

	Notes	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
PRODUITS D'EXPLOITATION						
<i>Revenus</i>	3-1	82 915 958	128 031 438	191 989 946	211 459 853	225 977 737
Total des produits d'exploitation		82 915 958	128 031 438	191 989 946	211 459 853	225 977 737
CHARGES D'EXPLOITATION						
<i>Achats consommés</i>	3-2	-41 603 733	-63 931 938	-93 369 243	-103 430 365	-106 094 104
<i>Charges de personnel</i>	3-4	-6 817 730	-9 482 824	-12 651 983	-14 110 092	-14 321 143
<i>Dotation aux amortissements et aux provisions</i>		-6 742 703	-13 943 703	-20 968 703	-23 253 703	-23 394 703
<i>Autres charges d'exploitation</i>	3-3	-8 106 284	-9 239 080	-14 758 302	-15 731 377	-24 451 288
Total des charges d'exploitation		-63 270 449	-96 597 545	-141 748 231	-156 525 536	-168 261 238
Résultat d'exploitation		19 645 509	31 433 893	50 241 715	54 934 317	57 716 500
<i>Charges financières nettes</i>	2	-2 307 756	-2 356 994	-3 819 791	-3 644 789	-3 645 687
<i>Produits des placements</i>		2 151 723	0	0	0	0
<i>Autres gains ordinaires</i>		0	0	0	0	0
<i>Autres pertes ordinaires</i>		-100 250	-100 250	-120 250	-120 250	-120 250
<i>Quote part des titres mis en équivalence</i>		0	0	0	0	0
Résultat des activités ordinaires avant impôt		19 389 225	28 976 649	46 301 673	51 169 278	53 950 563
<i>Impôts sur le résultat</i>		-173 035	-373 019	-462 794	-527 198	-586 794
Résultat des activités ordinaires après impôt		19 216 190	28 603 630	45 838 879	50 642 080	53 363 768
<i>Part des minoritaires dans le résultat</i>		3 527 091	5 850 572	7 944 325	8 667 920	9 152 985
RESULTAT NET CONSOLIDE DE L'EXERCICE		15 689 099	22 753 058	37 894 554	41 974 160	44 210 783

Etat de flux consolidé prévisionnel d'Ezzahia :

	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Flux de trésorerie liés à l'exploitation					
<i>Résultat net</i>	19 216 190	28 603 630	45 838 879	50 642 080	53 363 768
<i>Ajustement pour :</i>					
<i>*Amortissements et provisions</i>	7 057 660	13 872 660	20 897 660	23 182 660	23 323 660
<i>*Quote part subvention d'investissement</i>					
<i>*Autres variations des capitaux propres</i>	4 434 992	115	121	128	134
<i>*Gains et pertes sur cession d'actifs</i>					
<i>*Plus value sur cession HG titres de participation</i>	(2 144 201)				
<i>*Variation du Besoin en Fonds de Roulement</i>	(14 851 062)	(13 454 292)	(14 400 061)	(5 448 585)	(866 468)
<i>*Badwill</i>					
Flux de trésorerie provenant de l'exploitation	9 278 588	29 021 998	52 336 478	68 376 155	75 820 960
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement					
<i>Var de trésorerie provenant des immobilisations (Incor,corpor actif non courant)</i>	(52 671 064)	(58 349 994)	(24 249 994)	(1 849 994)	(1 749 993)
<i>Var de trésorerie provenant des immobilisations financières</i>	(37 593 444)	0	0	0	0
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement	(90 264 508)	(58 349 994)	(24 249 994)	(1 849 994)	(1 749 993)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement					
<i>Augmentation du capital HG</i>	25 500 000				
<i>Encaissement subvention</i>					
<i>Dividendes distribués</i>	(410 418)	(9 521 032)	(10 662 215)	(14 876 578)	(17 715 964)
<i>Variation des emprunts</i>	34 171 994	52 300 000	21 400 000	(28 250 000)	(32 750 000)
<i>Variation des placements et billets de trésorerie</i>	6 640 673				
Flux de trésorerie provenant des activités de financement	65 902 249	42 778 968	10 737 785	(43 126 578)	(50 465 964)
Variation de la trésorerie	(15 083 672)	13 450 972	38 824 268	23 399 584	23 605 003
Trésorerie au début de l'exercice	(3 805 697)	(18 889 369)	(5 438 397)	33 385 872	56 785 455
Trésorerie à la clôture de l'exercice	(18 889 369)	(5 438 397)	33 385 872	56 785 455	80 390 458

Notes aux états financiers consolidés prévisionnels d'Ezzahia :

I- Cadre de préparation des États financiers consolidés prévisionnels :

Les présents états financiers consolidés prévisionnels du groupe CARTHAGO sont préparés pour la période 2008-2012 dans l'objectif de l'introduction de la société PGH à la bourse des valeurs mobilières de Tunis.

II- Principes comptables et méthodes d'évaluation :

II-1 Référentiel comptable :

Les états financiers consolidés prévisionnels du groupe CARTHAGO sont préparés et présentés conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie tels que définis par la loi 96-112 et le décret 96-2459 du 30 décembre 1996.

II-2 Conventions comptables et Hypothèses sous-jacentes :

Les états financiers consolidés prévisionnels de la société sont libellés en dinars tunisiens et préparés en respectant notamment les hypothèses sous-jacentes et les conventions comptables, plus précisément :

- Hypothèse de continuité d'exploitation.
- Hypothèse de comptabilité d'engagement.
- Convention de l'entité.
- Convention de l'unité monétaire.
- Convention de la périodicité.
- Convention du coût historique.
- Convention de réalisation du revenu.
- Convention de rattachement des charges aux produits.
- Convention de l'objectivité.
- Convention de l'information complète.
- Convention de l'importance relative.
- Convention de prudence.
- Convention de permanence des méthodes.

II-3 Principes et méthodes comptables :

Les principes et méthodes comptables les plus significatifs appliqués au groupe CARTHAGO pour la préparation de ses états financiers sont les suivants:

1 - Exercice comptable :

Le groupe CARTHAGO arrête ses comptes et clôture son exercice comptable au 31 Décembre de chaque année.

2 - Immobilisations :

Les immobilisations sont évaluées au coût d'acquisition hors TVA.

3- Principes de consolidation :

3-5 Périmètre de consolidation :

Les états financiers consolidés prévisionnels regroupent les comptes prévisionnels des filiales dont le groupe détient directement ou indirectement le contrôle exclusif.

Le groupe possède le contrôle exclusif d'une filiale lorsqu'il est en mesure de diriger les politiques financières et opérationnelles de cette filiale afin de tirer avantage de ses activités. Ce contrôle résulte:

- soit de la détention directe ou indirecte, par l'intermédiaire de filiales, de plus de la moitié des droits de vote de l'entreprise consolidée;
- soit du pouvoir sur plus de la moitié des droits de vote en vertu d'un accord avec d'autres investisseurs,
- soit des statuts ou d'un contrat,
- soit du pouvoir de nommer ou de révoquer la majorité des membres du conseil d'administration ou de l'organe de direction équivalent,
- soit du pouvoir de réunir la majorité des droits de vote dans les réunions du conseil d'administration ou l'organe de direction équivalent.

Par ailleurs, le contrôle est présumé exister dès lors que le groupe détient directement ou indirectement 40% au moins des droits de vote dans une autre entreprise, et qu'aucun autre associé n'y détienne une fraction supérieure à la sienne.

- La société EZZAHIA SA est la société mère du groupe à consolider.
- Toute société dont le groupe détient directement ou indirectement 40% au moins des droits de vote, est intégrée dans le périmètre de consolidation.

3-6 Méthode de consolidation :

Toutes les sociétés sous contrôle exclusif du groupe sont consolidées selon la méthode d'intégration globale.

L'intégration globale consiste à combiner ligne à ligne les états financiers individuels prévisionnels de la société mère EZZAHIA et de ses filiales en additionnant les éléments semblables d'actifs, de passifs, de capitaux propres, de produits et de charges. Afin que les états financiers consolidés présentent l'information financière du groupe comme celle d'une entreprise unique, les étapes ci-dessous sont alors suivies :

- homogénéisation des méthodes d'évaluation et de présentation des états financiers prévisionnels du groupe,
- élimination des opérations intragroupe et des résultats internes,

- détermination de l'impact de la fiscalité différée sur les retraitements ayant une incidence sur le résultat et/ou les capitaux propres consolidés, essentiellement sur l'estimation des marges sur stocks et les subventions d'investissement
- cumul arithmétique des comptes individuels,
- élimination des titres de participation du groupe dans chaque société consolidée et détermination des écarts d'acquisition positif et/ou négatif,
- identification de la « Part du groupe » et des « intérêts minoritaires » dans l'actif net des sociétés consolidées.

Il est à noter que, entre 2008-2012 et pour les besoins de la présentation des états financiers consolidés prévisionnels, 7 sociétés font l'objet d'une intégration globale. Il a été supposé que le périmètre de consolidation ainsi que les pourcentages de contrôle et d'intérêt demeureraient invariables sur la période des prévisions 2008-2012.

L'analyse du portefeuille titres de participation du groupe CARTHAGO nous a permis d'arrêter le périmètre et de déterminer le pourcentage de contrôle et le pourcentage d'intérêts. Ces indicateurs sont présentés dans le tableau suivant :

Sociétés	% de contrôle	% d'intérêts	Qualification De la participation	Méthode de consolidation
EZZEHIA	100,00%	100,00%	mère	Intégration globale
CARTHAGO	89,99%	89,99%	Filiale	Intégration globale
KELY DISTRIBUTION	99,75%	89,77%	Filiale	Intégration globale
MAGHREB INDUSTRIE	90,54%	81,47%	Filiale	Intégration globale
Sahel Lebda de Product° Matériaux de Construction	52,00%	46,80%	Filiale	Intégration globale
STE F.M.A	99,59%	83,24%	Filiale	Intégration globale
STEO	99,55%	81,70%	Filiale	Intégration globale

3-2-3 Elimination des opérations intragroupe et des résultats internes :

3.2.1.1 Elimination des opérations sans incidence sur les capitaux propres :

Les créances et dettes réciproques significatives et les produits et charges réciproques significatifs entre sociétés du groupe sont éliminés en totalité sans que cette élimination n'ait d'effet ni sur le résultat ni sur les capitaux propres consolidés.

3.2.1.2 Elimination des opérations ayant une incidence sur les capitaux propres :

Les marges et les plus ou moins values, résultant des transactions entre les sociétés du groupe, qui sont comprises dans la valeur d'actifs tels que les stocks ou les immobilisations sont éliminées en totalité.

Les provisions pour dépréciation des titres constituées sur les sociétés du groupe sont intégralement éliminées, par l'annulation de la dotation pour les provisions constituées au cours de l'exercice et par déduction sur les réserves pour les provisions constituées au cours des exercices antérieurs.

III- Notes explicatives et hypothèses retenues

Les états financiers consolidés prévisionnels du groupe CARTHAGO couvrant la période 2008 – 2012 ont été élaborés conformément aux hypothèses suivantes :

1- Investissements

1-1 Investissements :

Les investissements prévisionnels ont été arrêtés sur la base des schémas d'investissements des sociétés comprises dans le périmètre de consolidation.

Les schémas d'investissements des sociétés existantes antérieurement à l'exercice 2008 sont établis sur la base des prévisions et des études d'extension et/ou de lancement de nouveaux produits d'une part et par référence aux investissements de maintien l'outil de production d'autre part (investissements de maintien).

Pour les sociétés à créer à partir de l'exercice 2008, les schémas d'investissements sont établis sur la base des études de rentabilité prévisionnelle réalisées par les services concernés au sein du groupe.

Les acquisitions des immobilisations incorporelles et corporelles découlant des projets d'investissement s'analysent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Acquisitions	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Immobilisations Incorporelles	169	0	0	0	0
Immobilisations Corporelles	52 671 064	58 349 994	24 249 994	1 849 994	1 749 993

1-2 Amortissements des immobilisations

Les amortissements des immobilisations (existantes ou à réaliser) sont calculés selon les taux historiques (abstraction faite de la nouvelle réglementation applicable dès l'exercice 2007). Ces anciens taux sont jugés refléter au mieux l'utilisation des avantages économiques futurs procurés par les immobilisations.

L'amortissement est calculé pour chaque investissement nouveau, à partir de l'année de sa mise en service, qui correspondrait, dans la majorité des cas à celle de sa réalisation.

Pour les investissements de maintien, l'amortissement est calculé à partir de l'année de réalisation de la dépense.

2- Financements et charges financières

Le financement des investissements est effectué selon les hypothèses suivantes :

- Les investissements de maintien inférieurs à 1.000.000 dinars sont financés par le cash-flow dégagé au cours de l'exercice.
- Les investissements de maintien supérieurs à 1.000.000 dinars sont financés par des crédits à moyen terme (remboursables sur 3 ans sans délai de grâce) à un taux d'intérêt de 7% l'an.
- Les autres investissements (d'extension et occasionnées par le lancement de nouveaux produits) sont financés soit sur les fonds propres (cash-flow et/ou par augmentations de capital) soit par des crédits à long ou moyen terme.

Les augmentations de capital sont dans la majorité des cas effectués dans le cadre d'opérations de portage réalisées au sein du groupe ou en dehors du groupe.

Etant précisé que lors de l'élaboration des états financiers consolidés du groupe CARTHAGO, les opérations de portage ont été traitées conformément à leur substance économique ; c'est-à-dire comme des crédits à long et moyen termes.

Les conditions d'obtention d'emprunts (y compris les augmentations de capital par portage) sont corrélées à la zone d'implantation du projet (local ou étranger) et à la source de financement (crédit bancaire ou augmentation de capital dans le cadre d'une opération de portage).

Les conditions d'emprunts sont présentées dans le tableau suivant:

Type de Financement	Emplacement du projet	Durée totale (en années)	Franchise (en années)	Intérêt (par an)
Portage	Local en zone de développement régional	6	2	5%
Portage	Local hors zone de développement régional	6	2	5,50%
Crédits bancaires	Local Autres	7	2	7%
Crédits bancaires	à l'Etranger	7	2	7,50%

Les emprunts déterminés compte tenu des hypothèses décrites ci-dessus se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Emprunts	59 344 961	111 644 961	133 044 961	104 794 961	72 044 961

Les charges financières comprennent notamment :

- les intérêts sur les crédits à moyen et long terme :
 - existant au 1^{er} janvier 2008 et restant à rembourser,
 - nouvellement contractés à partir de l'exercice 2008 afin de financer les nouveaux investissements (voir paragraphe 'Financement')
- les intérêts des concours bancaires à court terme renouvelables (financement des stocks, des exportations, ...) et ceux des comptes courants créditeurs.

Il est à signaler qu'une partie du financement est réalisée par des augmentations de capital sous forme de portage. Ce financement est traité en tant que crédit conformément à sa substance économique. Cependant, les intérêts s'y rattachant ne sont pas pris en compte au niveau des sociétés émettrices.

Les charges financières pour la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens					
Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Charges Financières	2 307 756	2 356 994	3 819 791	3 644 789	3 645 687

3 - Exploitation prévisionnelle :

3-1 Evolution du chiffre d'affaires :

Les prévisions de chiffre d'affaires ont été effectuées par les responsables de chaque société, par référence aux données historiques et sur la base des estimations de ventes à réaliser grâce aux projets d'extension et/ou de lancement de nouveaux produits.

Les prévisions de chiffre d'affaires des sociétés à créer en 2008 ou au cours des exercices ultérieurs ont été extraites des études de rentabilité prévisionnelle récentes ou mises à jour au cours du 1^{er} trimestre 2008.

Les taux d'évolution du chiffre d'affaires ont été arrêtés par les responsables de chaque société, compte tenu notamment de :

- l'évolution de l'activité : développements de nouveaux produits,
- l'évolution du marché et de la clientèle potentielle : extension au marché international,
- la stratégie commerciale adoptée,
- l'évolution des prix des produits compte tenu notamment des prix des intrants et de l'énergie.

Pour les sociétés tournant à pleine capacité de production ou oeuvrant dans un marché arrivé à maturité, il n'a été tenu compte que de l'effet prix (la progression du chiffre d'affaires est induite uniquement par l'augmentation des prix de vente). Une évolution moyenne du chiffre d'affaires de 3% à 5% par an a été retenue pour ces sociétés.

Le chiffre d'affaires prévisionnel de chaque société se décompose comme suit :

- ventes de produits sur le marché local (groupe et hors groupe) ainsi que celles à l'exportation ;
- Prestations de services (groupe et hors groupe). Ces prestations correspondent notamment à l'assistance dans les domaines technique, commercial, administratif, financier, ...
- Produits de location des immeubles.

Les revenus de la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
REVENUS	82 915 958	128 031 438	191 989 946	211 459 853	225 977 737

3- 2- Evolution des achats consommés :

Les achats consommés de matières et fournitures ont été estimés par référence aux ratios moyens historiques après élimination de tout élément exceptionnel ou non récurrent.

Ces ratios ont été ensuite corrigés afin de tenir compte de l'augmentation probable des prix des principaux intrants.

Pour les nouveaux projets, ces ratios ont été puisés dans les études de rentabilité prévisionnelles récentes.

Les achats consommés de matières et fournitures se détaillent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Achats consommés	41 603 733	63 931 938	93 369 243	103 430 365	106 094 104

3-3- Evolution des autres charges d'exploitation

Les autres charges d'exploitation ont été arrêtées par références aux données historiques. Il a été par ailleurs tenu compte des éléments suivants :

- des gains de productivité à réaliser suite à l'optimisation des outils de production
- des actions de formation du personnel (en majorité imputées sur la TFP),
- des mesures de réorganisation et d'optimisation du processus de production (en majorité financées par des subventions d'investissement), ...
- l'augmentation des prix (consommations non stockables et prestations de services).

Pour les nouveaux projets, les données relatives à ces dépenses ont été extraites des études de rentabilité prévisionnelles récentes.

Les autres charges d'exploitation pour la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Autres Charges D'exploitation	8 106 284	9 239 080	14 758 302	15 731 377	24 451 288

3- 4 - Evolution des frais de personnel

Les charges du personnel ont été estimées en tenant compte des données historiques après élimination de tout élément exceptionnel ou non récurrent et compte tenu notamment des gains de rendement à réaliser suite au lancement des actions de formation du personnel,

IL a été tenu compte d'une augmentation annuelle de salaires de 3% à 4% par an (selon les sociétés).

Pour les nouveaux projets, les données relatives à ces dépenses ont été extraites des études de rentabilité prévisionnelles récentes.

Les frais de personnel pour la période prévisionnelle se résument comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Charges de personnel	6 817 730	9 482 824	12 651 983	14 110 092	14 321 143

3-5- Eléments du besoin en fonds de roulement :

Les rubriques constitutives du besoin en fonds de roulement (stocks, clients, autres actifs courants, fournisseurs et autres passifs courants) ont été estimées par référence au chiffre d'affaires prévisionnel et ont été corrélées aux délais moyens de règlement clients et fournisseurs et de rotation des stocks.

L'estimation des délais moyens prévisionnels a été faite sur la base des données historiques après élimination des délais anormaux enregistrés.

Les délais moyens prévisionnels d'encaissement des créances, de règlement des fournisseurs et de rotation des stocks évolueraient, en général, vers la baisse, conformément aux objectifs fixés par le groupe.

Les éléments du besoin en fonds de roulement se présentent comme suit :

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Stocks Nets	24 283 688	36 445 769	50 482 712	54 424 605	55 295 124
Clients & Comptes Rattachés Nets	21 193 483	31 377 192	44 435 236	49 855 207	50 905 425
Autres Actifs Courants	5 750 776	9 311 124	13 958 564	15 297 903	15 694 597
Fournisseurs & Comptes Rattachés	18 871 232	28 541 889	42 671 419	46 608 877	47 676 789
Autres Passifs Courants	5 156 312	7 937 387	11 150 101	12 465 133	12 848 051

En Dinars Tunisiens

4 -Capitaux propres groupes et hors groupe :

Les variations des comptes de la rubrique capitaux propres groupe et hors groupe sont détaillées comme suit :

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Capital social	782 460	782 460	782 460	782 460	782 460
Réserves consolidés	30 047 943	38 127 735	54 177 616	82 877 724	115 494 692
Résultats consolidés	15 689 099	22 753 058	37 894 554	41 974 160	44 210 783
Total des capitaux propres	46 519 502	61 663 253	92 854 630	125 634 344	160 487 935
Part des minoritaires dans les réserves	6 788 140	8 403 622	10 295 276	12 557 596	12 866 878
Part des minoritaires dans le résultat	3 527 091	5 850 572	7 944 325	8 667 920	9 152 985
Total intérêt des minoritaires	10 315 231	14 254 194	18 239 601	21 225 516	22 019 863
Total	56 834 733	75 917 447	111 094 231	146 859 861	182 507 798

En Dinars Tunisiens

Affectation du résultat :

Le bénéfice distribuable se compose du bénéfice de l'exercice auquel on ajoute le résultat reporté et duquel on retranche la dotation aux réserves légales.

Les taux de distributions retenus se présentent comme suit :

	Dividendes mis en distribution en				
	2008	2009	2010	2011	2012
Filiales	Selon PV	62%	64%	61%	72%
Mini holding	Selon PV	85%	84%	66%	35%

Cabinet Salah Meziou
- Expert Comptable
Avenue Taher Ben Ammar Imm, Sidi Boussaïd
App Salima 3 - 1013 El Menzeh 9 A

Union des Experts Comptables
Membre de Grant Thornton
Immeuble Misk, Escalier C 2^{ème} Etage
Mont-plaisir - 1073 - Tunis

GROUPE CARTHAGO
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES ETATS
FINANCIERS CONSOLIDES PREVISIONNELS
(Avis d'auditeurs indépendants)
Période 2008-2012

Messieurs les membres du Conseil d'Administration de la société EZZAHIA :

Vous nous avez demandé d'examiner les états financiers prévisionnels consolidés du groupe CARTHAGO pour la période 2008-2012, comprenant le bilan, l'état de résultat, l'état de flux de trésorerie et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables, des hypothèses retenues par la direction et d'autres notes explicatives. Ces états financiers prévisionnels ont été préparés dans le cadre de l'opération d'introduction en bourse de la société PGI.

Responsabilité de la direction dans l'établissement et la présentation des états financiers consolidés prévisionnels :

Les états financiers consolidés prévisionnels du groupe CARTHAGO, sont préparés pour la période 2008-2012 à partir des hypothèses traduisant la situation future que vous avez estimée la plus probable à la date de leur établissement. Ils ont été présentés selon le système comptable des entreprises.

Le conseil d'administration est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers consolidés prévisionnels.

Responsabilité de l'auditeur :

Conformément aux dispositions de l'article 36 nouveau de l'arrêté du Ministre des Finances du 13 Février 1997 portant visa du règlement général de la BVMT, nous avons procédé à l'examen des informations financières prévisionnelles couvrant la période 2008-2012. Cet examen a été effectué selon les Normes Internationales d'Audit applicables à l'examen d'informations financières prévisionnelles et notamment la norme ISA 810.

Ces normes requièrent une évaluation des procédures mises en place pour le choix des hypothèses et l'établissement des états financiers prévisionnels ainsi que la mise en oeuvre de diligences permettant d'apprécier si les hypothèses retenues constituent une base acceptable pour l'établissement de ces états financiers, de vérifier la traduction chiffrée de ces hypothèses, de s'assurer du respect des principes d'établissement et de présentation applicables aux comptes prévisionnels et de la conformité des méthodes comptables utilisées avec celles suivies pour l'établissement des derniers comptes pro forma de la société.

Notre responsabilité est d'exprimer un avis sur ces états financiers consolidés prévisionnels sur la base de notre examen.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre avis.

Avis sur les états financiers consolidés prévisionnels :

Sur la base de notre examen des éléments corroborant ces hypothèses, rien ne nous est apparu qui nous conduit à penser que celles-ci ne constituent pas une base raisonnable pour les prévisions. A notre avis, les prévisions sont correctement préparées sur la base des hypothèses décrites et sont présentées conformément au système comptable des entreprises.

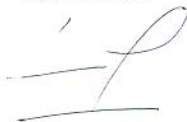
S'agissant de prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations sont susceptibles d'être différentes des prévisions, parfois de manière significative, dès lors que les événements ne se produisent pas toujours comme prévu.

Tunis le 4 Juillet 2008

Salah Meziou



Mohamed Fessi



7.2.13. Etats financiers prévisionnels consolidés d'Industrie Technique :

Bilan prévisionnel consolidé d'Industrie Technique :

	Notes	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
ACTIFS						
ACTIFS NON COURANTS						
Actif immobilisé						
Immobilisations incorporelles		2 726 364	2 726 464	2 726 564	2 726 664	2 726 764
Amortissements des immobilisations incorporelles		-1 214 264	-1 570 424	-1 926 584	-2 024 107	-2 121 630
Immobilisations incorporelles nettes	1-1	1 512 099	1 156 039	799 979	702 557	605 134
Immobilisations corporelles		138 807 225	227 527 936	244 640 841	247 737 450	250 811 571
Amortissements des immobilisations corporelles		-66 261 679	-75 934 601	-89 062 623	-107 771 251	-126 645 158
Immobilisations corporelles nettes	1-1	72 545 546	151 593 335	155 578 218	139 966 199	124 166 413
Immobilisations financières nettes		6 721 269	6 863 666	7 006 063	7 148 460	7 290 856
Total des actifs immobilisés		80 778 915	159 613 041	163 384 260	147 817 215	132 062 403
Autres actifs non courants						
		93 005	45 865	0	0	0
Total des autres actifs non courants						
		93 005	45 865	0	0	0
Total des actifs non courants		80 871 920	159 658 905	163 384 260	147 817 215	132 062 403
ACTIFS COURANTS						
Stocks nets	3-5	56 162 991	66 501 977	74 295 696	85 478 748	94 673 359
Clients et comptes rattachés nets	3-5	53 163 458	64 557 368	74 499 084	89 903 003	103 845 334
Autres actifs courants	3-5	15 631 597	20 625 047	23 862 234	26 387 059	28 350 303
Liquidités et équivalent de liquidités		9 614 675	12 071 196	15 106 921	17 897 298	20 247 897
Total des actifs courants		134 572 721	163 755 589	187 763 934	219 666 108	247 116 893
TOTAL DES ACTIFS		215 444 641	323 414 494	351 148 194	367 483 324	379 179 296

	Notes	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS						
CAPITAUX PROPRES						
Capital social	4	5 300 000	5 300 000	5 300 000	5 300 000	5 300 000
Réserves consolidés	4	-10 727 666	295 064	10 923 764	25 915 278	44 699 446
Résultats consolidés	4	10 941 560	11 560 224	16 434 602	19 922 136	26 077 242
Total des capitaux propres		5 513 894	17 155 289	32 658 365	51 137 413	76 076 688
Part des minoritaires dans les réserves	4	15 262 335	17 392 895	19 227 499	21 829 038	22 963 247
Part des minoritaires dans le résultat	4	3 078 800	3 575 105	5 280 555	5 972 747	7 071 534
Total intérêt des minoritaires	4	18 341 135	20 968 000	24 508 053	27 801 785	30 034 780
Total PASSIFS		23 855 029	38 123 289	57 166 419	78 939 199	106 111 469
PASSIFS NON COURANTS						
Emprunts	2	111 040 425	135 314 352	129 935 808	106 699 931	80 166 597
Total des passifs non courants		111 040 425	135 314 352	129 935 808	106 699 931	80 166 597
PASSIFS COURANTS						
Fournisseurs & comptes rattachés	3-5	43 124 807	56 288 391	65 561 749	77 478 651	88 679 478
Autres passifs courants	3-5	7 110 191	8 216 852	10 926 375	12 879 591	14 243 019
Concours bancaires & autres passifs financiers		30 314 189	85 471 611	87 557 844	91 485 952	89 978 732
Total des passifs courants		80 549 188	149 976 853	164 045 968	181 844 194	192 901 230
Total des passifs		191 589 612	285 291 205	293 981 775	288 544 125	273 067 827
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS						
		215 444 641	323 414 494	351 148 194	367 483 324	379 179 296

Etat de résultat prévisionnel consolidé d'Industrie Technique :

	Notes	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
PRODUITS D'EXPLOITATION						
Revenus	3-1	192 293 497	241 423 924	302 138 419	357 945 963	404 957 935
Total des produits d'exploitation		192 293 497	241 423 924	302 138 419	357 945 963	404 957 935
CHARGES D'EXPLOITATION						
Achats consommés	3-2	-135 168 396	-173 611 701	-214 166 792	-255 041 029	-289 440 181
Charges de personnel	3-4	-7 654 511	-8 680 764	-10 593 625	-11 436 271	-14 891 730
Dotation aux amortissements et aux provisions		-7 680 401	-10 075 584	-13 529 359	-18 805 409	-18 970 629
Autres charges d'exploitation	3-3	-21 590 689	-24 944 528	-31 172 516	-35 630 901	-36 884 996
Total des charges d'exploitation		-172 093 998	-217 312 577	-269 462 292	-320 913 610	-360 187 536
Résultat d'exploitation		20 199 500	24 111 347	32 676 126	37 032 353	44 770 399
Charges financières nettes	2	-5 837 118	-7 959 579	-9 644 263	-9 699 188	-9 806 141
Produits des placements		269 746	81 000	81 000	81 000	81 000
Autres gains ordinaires		0	0	0	0	0
Autres pertes ordinaires		-180 000	-120 000	-100 000	0	0
Quote part des titres mis en équivalence		142 397	142 397	142 397	142 397	142 397
Résultat des activités ordinaires avant impôt		14 594 524	16 255 165	23 155 261	27 556 562	35 187 654
Impôts sur le résultat		-574 164	-1 119 836	-1 440 104	-1 661 679	-2 038 879
Résultat des activités ordinaires après impôt		14 020 360	15 135 330	21 715 156	25 894 883	33 148 776
Part des minoritaires dans le résultat		3 078 800	3 575 105	5 280 555	5 972 747	7 071 534
RESULTAT NET CONSOLIDE DE L'EXERCICE		10 941 560	11 560 224	16 434 602	19 922 136	26 077 242

Etat de flux prévisionnel consolidé d'Industrie Technique :

	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Flux de trésorerie liés à l'exploitation					
Résultat net	14 020 360	15 135 330	21 715 156	25 894 883	33 148 776
Ajustement pour :					
*Amortissements et provisions	7 679 401	10 076 223	13 484 182	18 806 151	18 971 429
*Quote part des titres mis en équivalence	(142 397)	(142 397)	(142 397)	(142 397)	(142 397)
*Variation du Besoin en Fonds de Roulement	(37 381 784)	(12 456 102)	(8 989 740)	(15 241 678)	(12 535 931)
Flux de trésorerie provenant de l'exploitation					
	-15 824 420	12 613 054	26 067 202	29 316 959	39 441 878
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement					
Var de trésorerie provenant des immobilisations (Incor,corpor et actif non courant)					
	(30 824 604)	(88 673 670)	(17 067 140)	(3 096 709)	(3 074 221)
Var de trésorerie provenant des immobilisations financière					
		0	0	0	0
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement					
	(30 824 604)	(88 673 670)	(17 067 140)	(3 096 709)	(3 074 221)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement					
Augmentation de capital hors groupe					
Encaissement subvention					
Dividendes distribués	-714 354	-914 210	-2 672 027	-4 122 103	-5 976 506
Variation des emprunts	33 151 383	24 273 927	(5 378 544)	(23 235 877)	(26 533 333)
Variation des placements et autres actifs financiers					
Flux de trésorerie provenant des activités de financement					
	32 437 029	23 359 717	(8 050 571)	(27 357 980)	(32 509 839)
Variation de la trésorerie	(14 211 995)	(52 700 900)	949 492	(1 137 731)	3 857 818
Trésorerie au début de l'exercice					
	(6 487 520)	(20 699 515)	(73 400 414)	(72 450 923)	(73 588 654)
Trésorerie à la clôture de l'exercice					
	(20 699 515)	(73 400 414)	(72 450 923)	(73 588 654)	(69 730 836)

Notes aux états financiers prévisionnels consolidés d'Industrie Technique :

I- Cadre de préparation des États financiers consolidés prévisionnels :

Les présents états financiers consolidés prévisionnels du groupe INDUSTRIE ET TECHNIQUE sont préparés pour la période 2008-2012 dans l'objectif de l'introduction de la société PGH à la bourse des valeurs mobilières de Tunisie.

II- Principes comptables et méthodes d'évaluation :

II-1 Référentiel comptable :

Les états financiers consolidés prévisionnels du groupe INDUSTRIE ET TECHNIQUE sont préparés et présentés conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie tels que définis par la loi 96-112 et le décret 96-2459 du 30 décembre 1996.

II-2 Conventions comptables et Hypothèses sous-jacentes :

Les états financiers consolidés prévisionnels de la société sont libellés en dinars tunisiens et préparés en respectant notamment les hypothèses sous-jacentes et les conventions comptables, plus précisément :

- Hypothèse de continuité d'exploitation.
- Hypothèse de comptabilité d'engagement.
- Convention de l'entité.
- Convention de l'unité monétaire.
- Convention de la périodicité.
- Convention du coût historique.
- Convention de réalisation du revenu.
- Convention de rattachement des charges aux produits.
- Convention de l'objectivité.
- Convention de l'information complète.
- Convention de l'importance relative.
- Convention de prudence.
- Convention de permanence des méthodes.

II-3 Principes et méthodes comptables :

Les principes et méthodes comptables les plus significatifs appliqués au groupe INDUSTRIE ET TECHNIQUE pour la préparation de ses états financiers sont les suivants:

1 - Exercice comptable :

Le groupe INDUSTRIE ET TECHNIQUE arrête ses comptes et clôture son exercice comptable au 31 Décembre de chaque année.

2 - Immobilisations :

Les immobilisations sont évaluées au coût d'acquisition hors TVA.

3- Principes de consolidation :

3-7 Périmètre de consolidation :

Les états financiers consolidés prévisionnels regroupent les comptes prévisionnels des filiales dont le groupe détient directement ou indirectement le contrôle exclusif.

Le groupe possède le contrôle exclusif d'une filiale lorsqu'il est en mesure de diriger les politiques financières et opérationnelles de cette filiale afin de tirer avantage de ses activités. Ce contrôle résulte:

- soit de la détention directe ou indirecte, par l'intermédiaire de filiales, de plus de la moitié des droits de vote de l'entreprise consolidée;
- soit du pouvoir sur plus de la moitié des droits de vote en vertu d'un accord avec d'autres investisseurs,
- soit des statuts ou d'un contrat,
- soit du pouvoir de nommer ou de révoquer la majorité des membres du conseil d'administration ou de l'organe de direction équivalent,
- soit du pouvoir de réunir la majorité des droits de vote dans les réunions du conseil d'administration ou l'organe de direction équivalent.

Par ailleurs, le contrôle est présumé exister dès lors que le groupe détient directement ou indirectement 40% au moins des droits de vote dans une autre entreprise, et qu'aucun autre associé n'y détienne une fraction supérieure à la sienne.

- La société INDUSTRIE ET TECHNIQUE SA est la société mère du groupe à consolider.
- Toute société dont le groupe détient directement ou indirectement 40% au moins des droits de vote, est intégrée dans le périmètre de consolidation.

3-8 Méthode de consolidation :

Toutes les sociétés sous contrôle exclusif du groupe sont consolidées selon la méthode d'intégration globale.

L'intégration globale consiste à combiner ligne à ligne les états financiers individuels prévisionnels de la société mère INDUSTRIE ET TECHNIQUE et de ses filiales en additionnant les éléments semblables d'actifs, de passifs, de capitaux propres, de produits et de charges. Afin que les états financiers consolidés présentent l'information financière du groupe comme celle d'une entreprise unique, les étapes ci-dessous sont alors suivies :

- homogénéisation des méthodes d'évaluation et de présentation des états financiers prévisionnels du groupe,
- élimination des opérations intragroupe et des résultats internes,

- détermination de l'impact de la fiscalité différée sur les retraitements ayant une incidence sur le résultat et/ou les capitaux propres consolidés, essentiellement sur l'estimation des marges sur stocks et les subventions d'investissement
- cumul arithmétique des comptes individuels,
- élimination des titres de participation du groupe dans chaque société consolidée et détermination des écarts d'acquisition positif et/ou négatif,
- identification de la « Part du groupe » et des « intérêts minoritaires » dans l'actif net des sociétés consolidées.

Il est à noter que, entre 2008-2012 et pour les besoins de la présentation des états financiers consolidés prévisionnels, 10 sociétés font l'objet d'une intégration globale et 1 société fait l'objet d'une mise en équivalence. Il a été supposé que le périmètre de consolidation ainsi que les pourcentages de contrôle et d'intérêt demeureraient invariables sur la période des prévisions 2008-2012.

L'analyse du portefeuille titres de participation du groupe INDUSTRIE ET TECHNIQUE nous a permis d'arrêter le périmètre et de déterminer le pourcentage de contrôle et le pourcentage d'intérêts. Ces indicateurs sont présentés dans le tableau suivant :

N°	Société	% de contrôle	% d'intérêt	qualification de la participation	méthode de consolidation
1	INDUSTRIE ET TECHNIQUE	100,00%	100,00%	mère	Intégration globale
2	Africaine de Transformation de Métaux	100,00%	81,47%	filiale	Intégration globale
3	LES GRANDS ATELIERS DU NORD	90,34%	90,34%	filiale	Intégration globale
4	M.B.G	69,17%	55,98%	filiale	Intégration globale
5	MED WOODS	93,90%	93,90%	filiale	Intégration globale
6	METAL GAN	48,95%	44,22%	Entreprise associé	mise en équivalence
7	P.A.F.	76,70%	76,70%	filiale	Intégration globale
8	PROMETAL PLUS	58,00%	46,35%	filiale	Intégration globale
9	Société de Construction Industrialisée	67,03%	51,42%	filiale	Intégration globale
10	STE POOLSIDER	91,86%	91,51%	filiale	Intégration globale
11	STE Poulina de Produits Métalliques "PPM"	58,04%	46,39%	filiale	Intégration globale

3-2-4 Elimination des opérations intragroupe et des résultats internes :

3.2.1.1 Elimination des opérations sans incidence sur les capitaux propres :

Les créances et dettes réciproques significatives et les produits et charges réciproques significatifs entre sociétés du groupe sont éliminés en totalité sans que cette élimination n'ait d'effet ni sur le résultat ni sur les capitaux propres consolidés.

3.2.1.2 Elimination des opérations ayant une incidence sur les capitaux propres :

Les marges et les plus ou moins values, résultant des transactions entre les sociétés du groupe, qui sont comprises dans la valeur d'actifs tels que les stocks ou les immobilisations sont éliminées en totalité.

Les provisions pour dépréciation des titres constituées sur les sociétés du groupe sont intégralement éliminées, par l'annulation de la dotation pour les provisions constituées au cours de l'exercice et par déduction sur les réserves pour les provisions constituées au cours des exercices antérieurs.

III- Notes explicatives et hypothèses retenues

Les états financiers consolidés prévisionnels du groupe INDUSTRIE ET TECHNIQUE couvrant la période 2008 – 2012 ont été élaborés conformément aux hypothèses suivantes :

1- Investissements

1-1 Investissements :

Les investissements prévisionnels ont été arrêtés sur la base des schémas d'investissements des sociétés comprises dans le périmètre de consolidation.

Les schémas d'investissements des sociétés existantes antérieurement à l'exercice 2008 sont établis sur la base des prévisions et des études d'extension et/ou de lancement de nouveaux produits d'une part et par référence aux investissements de maintien l'outil de production d'autre part (investissements de maintien).

Pour les sociétés à créer à partir de l'exercice 2008, les schémas d'investissements sont établis sur la base des études de rentabilité prévisionnelle réalisées par les services concernés au sein du groupe.

Les acquisitions des immobilisations incorporelles et corporelles découlant des projets d'investissements s'analysent comme suit :

Acquisitions	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Immobilisations incorporelles et corporelles	30 870 106	88 720 811	17 113 005	3 096 709	3 074 221

1-2 Amortissements des immobilisations

Les amortissements des immobilisations (existantes ou à réaliser) sont calculés selon les taux historiques (abstraction faite de la nouvelle réglementation applicable dès l'exercice 2007). Ces anciens taux sont jugés refléter au mieux l'utilisation des avantages économiques futurs procurés par les immobilisations.

L'amortissement est calculé pour chaque investissement nouveau, à partir de l'année de sa mise en service, qui correspondrait, dans la majorité des cas à celle de sa réalisation.

Pour les investissements de maintien, l'amortissement est calculé à partir de l'année de réalisation de la dépense.

2- Financements et charges financières

Le financement des investissements est effectué selon les hypothèses suivantes :

- Les investissements de maintien inférieurs à 1.000.000 dinars sont financés par le cash-flow dégagé au cours de l'exercice.
- Les investissements de maintien supérieurs à 1.000.000 dinars sont financés par des crédits à moyen terme (remboursables sur 3 ans sans délai de grâce) à un taux d'intérêt de 7% l'an.
- Les autres investissements (d'extension et occasionnées par le lancement de nouveaux produits) sont financés soit sur les fonds propres (cash-flow et/ou par augmentations de capital) soit par des crédits à long ou moyen terme.

Les augmentations de capital sont dans la majorité des cas effectués dans le cadre d'opérations de portage réalisées au sein du groupe ou en dehors du groupe.

Etant précisé que lors de l'élaboration des états financiers consolidés du groupe INDUSTRIE ET TECHNIQUE, les opérations de portage ont été traitées conformément à leur substance économique ; c'est-à-dire comme des crédits à long et moyen termes.

Les conditions d'obtention d'emprunts (y compris les augmentations de capital par portage) sont corrélées à la zone d'implantation du projet (local ou étranger) et à la source de financement (crédit bancaire ou augmentation de capital dans le cadre d'une opération de portage).

Les conditions d'emprunts sont présentées dans le tableau suivant:

Type de Financement	Emplacement du projet	Durée totale (en années)	Franchise (en années)	Intérêt (par an)
Portage	Local en zone de développement régional	6	2	5%
Portage	Local hors zone de développement régional	6	2	5,50%
Crédits bancaires	Local Autres	7	2	7%
Crédits bancaires	à l'Etranger	7	2	7,50%

Les emprunts déterminés compte tenu des hypothèses décrites ci-dessus se présentent comme suit :

Désignation	En Dinars Tunisiens				
	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Emprunts	111 040 425	135 314 352	129 935 808	106 699 931	80 166 597

Les charges financières comprennent notamment :

- les intérêts sur les crédits à moyen et long terme :
 - existant au 1^{er} janvier 2008 et restant à rembourser,
 - nouvellement contractés à partir de l'exercice 2008 afin de financer les nouveaux investissements (voir paragraphe 'Financement')
- les intérêts des concours bancaires à court terme renouvelables (financement des stocks, des exportations, ...) et ceux des comptes courants créditeurs.

Les charges financières pour la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Charges Financières	5 837 118	7 959 579	9 644 263	9 699 188	9 806 141

3 - Exploitation prévisionnelle :

3-1 Evolution du chiffre d'affaires :

Les prévisions de chiffre d'affaires ont été effectuées par les responsables de chaque société, par référence aux données historiques et sur la base des estimations de ventes à réaliser grâce aux projets d'extension et/ou de lancement de nouveaux produits.

Les prévisions de chiffre d'affaires des sociétés à créer en 2008 ou au cours des exercices ultérieurs ont été extraites des études de rentabilité prévisionnelle récentes ou mises à jour au cours du 1er trimestre 2008.

Les taux d'évolution du chiffre d'affaires ont été arrêtés par les responsables de chaque société, compte tenu notamment de :

- l'évolution de l'activité : développements de nouveaux produits,
- l'évolution du marché et de la clientèle potentielle : extension au marché international,
- la stratégie commerciale adoptée,
- l'évolution des prix des produits compte tenu notamment des prix des intrants et de l'énergie.

Pour les sociétés tournant à pleine capacité de production ou œuvrant dans un marché arrivé à maturité, il n'a été tenu compte que de l'effet prix (la progression du chiffre d'affaires est induite uniquement par l'augmentation des prix de vente). Une évolution moyenne du chiffre d'affaires de 3% à 5% par an a été retenue pour ces sociétés.

Le chiffre d'affaires prévisionnel de chaque société se décompose comme suit :

- ventes de produits sur le marché local (groupe et hors groupe) ainsi que celles à l'exportation ;
- Prestations de services (groupe et hors groupe). Ces prestations correspondent notamment à l'assistance dans les domaines technique, commercial, administratif, financier, ...
- Produits de location des immeubles.

Les revenus de la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
REVENUS	192 293 497	241 423 924	302 138 419	357 945 963	404 957 935

3-2- Evolution des achats consommés :

Les achats consommés de matières et fournitures ont été estimés par référence aux ratios moyens historiques après élimination de tout élément exceptionnel ou non récurrent.

Ces ratios ont été ensuite corrigés afin de tenir compte de l'augmentation probable des prix des principaux intrants.

Pour les nouveaux projets, ces ratios ont été puisés dans les études de rentabilité prévisionnelles récentes.

Les achats consommés de matières et fournitures se détaillent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Achats consommés	135 168 396	173 611 701	214 166 792	255 041 029	289 440 181

3-3- Evolution des autres charges d'exploitation

Les autres charges d'exploitation ont été arrêtées par références aux données historiques. Il a été par ailleurs tenu compte des éléments suivants :

- des gains de productivité à réaliser suite à l'optimisation des outils de production
- des actions de formation du personnel (en majorité imputées sur la TFP),
- des mesures de réorganisation et d'optimisation du processus de production (en majorité financées par des subvention d'investissement), ...
- l'augmentation des prix (consommations non stockables et prestations de services).

Pour les nouveaux projets, les données relatives à ces dépenses ont été extraites des études de rentabilité prévisionnelles récentes.

Les autres charges d'exploitation pour la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Autres Charges D'exploitation	21 590 689	24 944 528	31 172 516	35 630 901	36 884 996

3- 4 - Evolution des frais de personnel

Les charges du personnel ont été estimées en tenant compte des données historiques après élimination de tout élément exceptionnel ou non récurrent et compte tenu notamment des gains de rendement à réaliser suite au lancement des actions de formation du personnel,

IL a été tenu compte d'une augmentation annuelle de salaires de 3% à 4% par an (selon les sociétés).

Pour les nouveaux projets, les données relatives à ces dépenses ont été extraites des études de rentabilité prévisionnelles récentes.

Les frais de personnel pour la période prévisionnelle se résument comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Charges de personnel	7 654 511	8 680 764	10 593 625	11 436 271	14 891 730

3-5- Eléments du besoin en fonds de roulement :

Les rubriques constitutives du besoin en fonds de roulement (stocks, clients, autres actifs courants, fournisseurs et autres passifs courants) ont été estimées par référence au chiffre d'affaires prévisionnel et ont été corrélées aux délais moyens de règlement clients et fournisseurs et de rotation des stocks.

L'estimation des délais moyens prévisionnels a été faite sur la base des données historiques après élimination des délais anormaux enregistrés.

Les délais moyens prévisionnels d'encaissement des créances, de règlement des fournisseurs et de rotation des stocks évolueraient, en général, vers la baisse, conformément aux objectifs fixés par le groupe.

Les éléments du besoin en fonds de roulement se présentent comme suit :

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Stocks Nets	56 162 991	66 501 977	74 295 696	85 478 748	94 673 359
Clients & Comptes Rattachés Nets	53 163 458	64 557 368	74 499 084	89 903 003	103 845 334
Autres Actifs Courants	15 631 597	20 625 047	23 862 234	26 387 059	28 350 303
Fournisseurs & Comptes Rattachés	-43 124 807	-56 288 391	-42 671 419	-77 478 651	-88 679 478
Autres Passifs Courants	-7 110 191	-8 216 852	-10 926 375	-12 879 591	-14 243 019

4 -Capitaux propres groupes et hors groupe :

Les variations des comptes de la rubrique capitaux propres groupe et hors groupe sont détaillées comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Capital social	5 300 000	5 300 000	5 300 000	5 300 000	5 300 000
Réserves consolidés	-10 727 666	295 064	10 923 764	25 915 278	44 699 446
Résultats consolidés	10 941 560	11 560 224	16 434 602	19 922 136	26 077 242
Total des capitaux propres	5 513 894	17 155 289	32 658 365	51 137 413	76 076 688
Part des minoritaires dans les réserves	15 262 335	17 392 895	19 227 499	21 829 038	22 963 247
Part des minoritaires dans le résultat	3 078 800	3 575 105	5 280 555	5 972 747	7 071 534
Total intérêt des minoritaires	18 341 135	20 968 000	24 508 053	27 801 785	30 034 780
Total	23 855 029	38 123 289	57 166 419	78 939 199	106 111 469

- Affectation du résultat :

Le bénéfice distribuable se compose du bénéfice de l'exercice auquel on ajoute le résultat reporté et duquel on retranche la dotation aux réserves légales.

Les taux de distributions retenus, à l'exception de la société POULINA BTP qui distribue la totalité de ses bénéfices, se présentent comme suit :

	Dividendes mis en distribution en				
	2008	2009	2010	2011	2012
Filiales	Selon PV	62%	64%	61%	72%
Mini holding	Selon PV	85%	84%	66%	35%

Cabinet Salah Meziou
Expert Comptable
Avenue Taher Ben Ammar Imm, Sidi Boussaïd
App Salima 3 - 1013 El Menzeh 9 A

Union des Experts Comptables
Membre de Grant Thornton
Immeuble Misk, Escalier C 2^{ème} Etage
Mont-plaisir - 1073 - Tunis

GROUPE INDUSTRIE ET TECHNIQUE
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES ETATS
FINANCIERS CONSOLIDES PREVISIONNELS

(Avis d'auditeurs indépendants)

Période 2008-2012

Messieurs les membres du Conseil d'Administration de la société INDUSTRIE ET TECHNIQUE :

Vous nous avez demandé d'examiner les états financiers prévisionnels consolidés du groupe INDUSTRIE ET TECHNIQUE pour la période 2008-2012, comprenant le bilan, l'état de résultat, l'état de flux de trésorerie et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables, des hypothèses retenues par la direction et d'autres notes explicatives. Ces états financiers prévisionnels ont été préparés dans le cadre de l'opération d'introduction en bourse de la société PGH.

Responsabilité de la direction dans l'établissement et la présentation des états financiers consolidés prévisionnels :

Les états financiers consolidés prévisionnels du groupe INDUSTRIE ET TECHNIQUE, sont préparés pour la période 2008-2012 à partir des hypothèses traduisant la situation future que vous avez estimée la plus probable à la date de leur établissement. Ils ont été présentés selon le système comptable des entreprises.

Le conseil d'administration est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers consolidés prévisionnels.

Responsabilité de l'auditeur :

Conformément aux dispositions de l'article 36 nouveau de l'arrêté du Ministre des Finances du 13 Février 1997 portant visa du règlement général de la BVMT, nous avons procédé à l'examen des informations financières prévisionnelles couvrant la période 2008-2012. Cet examen a été effectué selon les Normes Internationales d'Audit applicables à l'examen d'informations financières prévisionnelles et notamment la norme ISA 810.

Ces normes requièrent une évaluation des procédures mises en place pour le choix des hypothèses et l'établissement des états financiers prévisionnels ainsi que la mise en oeuvre de diligences permettant d'apprécier si les hypothèses retenues constituent une base acceptable pour l'établissement de ces états financiers, de vérifier la traduction chiffrée de ces hypothèses, de s'assurer du respect des principes d'établissement et de présentation applicables aux comptes prévisionnels et de la conformité des méthodes comptables utilisées avec celles suivies pour l'établissement des derniers comptes pro forma de la société.

Notre responsabilité est d'exprimer un avis sur ces états financiers consolidés prévisionnels sur la base de notre examen de ces comptes.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre avis.

Avis sur les états financiers consolidés prévisionnels :

Sur la base de notre examen des éléments corroborant ces hypothèses, rien ne nous est apparu qui nous conduit à penser que celles-ci ne constituent pas une base raisonnable pour les prévisions. A notre avis, les prévisions sont correctement préparées sur la base des hypothèses décrites et sont présentées conformément au système comptable des entreprises.

S'agissant de prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations sont susceptibles d'être différentes des prévisions, parfois de manière significative, dès lors que les événements ne se produisent pas toujours comme prévu.

Tunis le 04 juillet 2008

Salah Meziou



Mohamed Fessi



7.2.14. Etats financiers prévisionnels consolidés d'Unipack :

Bilan prévisionnel consolidé d'Unipack :

	Notes	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
ACTIFS						
ACTIFS NON COURANTS						
Actif immobilisé						
Immobilisations incorporelles		1 402 715	1 757 715	2 012 715	2 082 715	2 152 715
Amortissements des immobilisations incorporelles		-397 126	-470 460	-617 126	-652 126	-687 126
Immobilisations incorporelles nettes	1-1	1 005 588	1 287 255	1 395 588	1 430 588	1 465 588
Immobilisations corporelles		81 772 751	85 762 170	86 411 364	87 295 813	88 180 457
Amortissements des immobilisations corporelles		-16 668 497	-23 392 560	-30 517 801	-37 841 896	-45 253 820
Immobilisations corporelles nettes	1-1	65 104 253	62 369 610	55 893 563	49 453 918	42 926 637
Immobilisations financières nettes		19 172 293	20 238 465	21 418 616	22 771 101	24 280 735
Total des actifs immobilisés		85 282 135	83 895 330	78 707 768	73 655 607	68 672 961
Autres actifs non courants		0	0	0	0	0
Total des actifs non courants		85 282 135	83 895 330	78 707 768	73 655 607	68 672 961
ACTIFS COURANTS						
Stocks nets	3-5	10 633 132	17 365 139	19 675 894	21 013 132	21 806 092
Clients et comptes rattachés nets	3-5	19 556 272	26 513 221	30 314 349	32 883 718	34 903 250
Autres actifs courants	3-5	3 353 442	3 767 461	3 833 665	4 230 988	4 579 841
Liquidités et équivalent de liquidités		2 600 412	4 541 348	5 276 099	5 739 568	30 524 417
Total des actifs courants		36 143 258	52 187 169	59 100 008	63 867 406	91 813 600
TOTAL DES ACTIFS		121 425 393	136 082 498	137 807 777	137 523 013	160 486 560

	Notes	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS						
CAPITAUX PROPRES						
Capital social		534 300	534 300	534 300	534 300	534 300
Réserves consolidés		31 067 304	28 887 794	41 352 689	56 811 777	74 747 719
Résultats consolidés		9 479 019	17 193 236	19 999 853	22 101 158	24 076 544
Total des capitaux propres		41 080 623	46 615 329	61 886 842	79 447 235	99 358 563
Part des minoritaires dans les réserves		7 919 712	8 262 336	9 205 863	10 105 709	10 446 211
Part des minoritaires dans le résultat		602 819	1 879 124	2 480 768	3 113 336	3 523 949
Total intérêt des minoritaires		8 522 531	10 141 460	11 686 631	13 219 046	13 970 161
Total	4	49 603 154	56 756 789	73 573 473	92 666 281	113 328 724
PASSIFS						
PASSIFS NON COURANTS						
Emprunts	2	9 824 339	8 648 430	7 515 021	5 449 112	4 474 112
Total des passifs non courants		9 824 339	8 648 430	7 515 021	5 449 112	4 474 112
PASSIFS COURANTS						
Fournisseurs & comptes rattachés	3-5	19 841 163	25 999 696	31 923 151	36 171 598	39 695 175
Autres passifs courants	3-5	1 638 490	2 179 572	2 418 665	2 782 354	2 988 549
Concours bancaires & autres passifs financiers		40 518 246	42 498 010	22 377 466	453 668	0
Total des passifs courants		61 997 900	70 677 279	56 719 282	39 407 620	42 683 724
Total des passifs		71 822 239	79 325 709	64 234 303	44 856 732	47 157 836
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		121 425 393	136 082 498	137 807 777	137 523 013	160 486 560

Etat de résultat prévisionnel consolidé d'Unipack :

	Notes	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
PRODUITS D'EXPLOITATION						
Revenus	3-1	57 786 927	100 918 834	117 246 655	127 545 946	136 700 025
Total des produits d'exploitation		57 786 927	100 918 834	117 246 655	127 545 946	136 700 025
CHARGES D'EXPLOITATION						
Achats consommés	3-2	-37 643 309	-63 044 828	-73 939 617	-80 648 799	-86 529 409
Charges de personnel	3-4	-1 456 694	-2 597 886	-2 958 375	-3 178 172	-3 422 601
Dotation aux amortissements et aux provisions		-3 937 307	-6 797 396	-7 271 907	-7 359 095	-7 446 925
Autres charges d'exploitation	3-3	-5 636 508	-8 107 593	-9 132 133	-9 701 092	-10 255 488
Total des charges d'exploitation		-48 673 818	-80 547 704	-93 302 032	-100 887 158	-107 654 422
Résultat d'exploitation		9 113 108	20 371 131	23 944 623	26 658 787	29 045 603
Charges financières nettes	2	-907 487	-1 850 094	-2 104 650	-2 248 803	-2 401 860
Produits des placements		1 502 097	0	0	0	0
Autres gains ordinaires		0	0	0	0	0
Autres pertes ordinaires		-546 857	-462 463	-465 463	-466 463	-466 463
Quote part des titres mis en équivalence		964 709	1 066 171	1 180 152	1 352 484	1 509 634
Résultat des activités ordinaires avant impôt		10 125 570	19 124 745	22 554 663	25 296 005	27 686 914
Impôts sur le résultat		-43 732	-52 385	-74 042	-81 511	-86 420
Résultat des activités ordinaires après impôt		10 081 838	19 072 360	22 480 621	25 214 495	27 600 493
Part des minoritaires dans le résultat		602 819	1 879 124	2 480 768	3 113 336	3 523 949
RESULTAT NET CONSOLIDE DE L'EXERCICE		9 479 019	17 193 236	19 999 853	22 101 158	24 076 544

Etat de flux prévisionnel consolidé d'Unipack :

	Notes	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Flux de trésorerie liés à l'exploitation						
Résultat net		10 081 838	19 072 360	22 480 621	25 214 495	27 600 493
Ajustement pour :						
*Amortissements et provisions		3 978 204	6 797 396	7 271 907	7 359 095	7 446 925
*Quote part des titres mis en équivalence		-964 709	-1 066 171	-1 180 152	-1 352 484	-1 509 634
*Variation du Besoin en Fonds de Roulement		(25 616 359)	(7 403 360)	(15 541)	308 207	568 427
Flux de trésorerie provenant de l'exploitation		-12 521 026	17 400 225	28 556 835	31 529 312	34 106 211
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement						
Var de trésorerie provenant des immobilisations (Incor,corpor et actif non courant)						
		(36 698 486)	(4 344 420)	(904 193)	(954 450)	(954 644)
Var de trésorerie provenant des immobilisations financière						
			0	0	0	0
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement		(36 698 486)	(4 344 420)	(904 193)	(954 450)	(954 644)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement						
Dividendes distribués		-85 280	-11 918 725	-5 663 936	-6 121 687	-6 938 050
Variation des emprunts		15 821 349	(1 175 909)	(1 133 409)	(2 065 909)	(975 000)
Flux de trésorerie provenant des activités de financement		15 736 069	(13 094 634)	(6 797 345)	(8 187 596)	(7 913 050)
Variation de la trésorerie		(33 483 443)	(38 828)	20 855 296	22 387 267	25 238 517
Trésorerie au début de l'exercice		(4 434 392)	(37 917 835)	(37 956 663)	(17 101 367)	5 285 900
Trésorerie à la clôture de l'exercice		(37 917 835)	(37 956 663)	(17 101 367)	5 285 900	30 524 417

Notes aux états financiers prévisionnels consolidés d'Unipack :

I- Cadre de préparation des États financiers consolidés prévisionnels :

Les présents états financiers consolidés prévisionnels du groupe UNIPACK sont préparés pour la période 2008-2012 dans l'objectif de l'introduction de la société PGH à la bourse des valeurs mobilières de Tunis.

II- Principes comptables et méthodes d'évaluation :

II-1 Référentiel comptable :

Les états financiers consolidés prévisionnels du groupe UNIPACK sont préparés et présentés conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie tels que définis par la loi 96-112 et le décret 96-2459 du 30 décembre 1996.

II-2 Conventions comptables et Hypothèses sous-jacentes :

Les états financiers consolidés prévisionnels de la société sont libellés en dinars tunisiens et préparés en respectant notamment les hypothèses sous-jacentes et les conventions comptables, plus précisément :

- Hypothèse de continuité d'exploitation.
- Hypothèse de comptabilité d'engagement.
- Convention de l'entité.
- Convention de l'unité monétaire.
- Convention de la périodicité.
- Convention du coût historique.
- Convention de réalisation du revenu.
- Convention de rattachement des charges aux produits.
- Convention de l'objectivité.
- Convention de l'information complète.
- Convention de l'importance relative.
- Convention de prudence.
- Convention de permanence des méthodes.

II-3 Principes et méthodes comptables :

Les principes et méthodes comptables les plus significatifs appliqués au groupe UNIPACK pour la préparation de ses états financiers sont les suivants:

1 - Exercice comptable :

Le groupe UNIPACK arrête ses comptes et clôture son exercice comptable au 31 Décembre de chaque année.

2 - Immobilisations :

Les immobilisations sont évaluées au coût d'acquisition hors TVA.

3- Principes de consolidation :

3-9 Périmètre de consolidation :

Les états financiers consolidés prévisionnels regroupent les comptes prévisionnels des filiales dont le groupe détient directement ou indirectement le contrôle exclusif.

Le groupe possède le contrôle exclusif d'une filiale lorsqu'il est en mesure de diriger les politiques financières et opérationnelles de cette filiale afin de tirer avantage de ses activités. Ce contrôle résulte:

- soit de la détention directe ou indirecte, par l'intermédiaire de filiales, de plus de la moitié des droits de vote de l'entreprise consolidée;
- soit du pouvoir sur plus de la moitié des droits de vote en vertu d'un accord avec d'autres investisseurs,
- soit des statuts ou d'un contrat,
- soit du pouvoir de nommer ou de révoquer la majorité des membres du conseil d'administration ou de l'organe de direction équivalent,
- soit du pouvoir de réunir la majorité des droits de vote dans les réunions du conseil d'administration ou l'organe de direction équivalent.

Par ailleurs, le contrôle est présumé exister dès lors que le groupe détient directement ou indirectement 40% au moins des droits de vote dans une autre entreprise, et qu'aucun autre associé n'y détienne une fraction supérieure à la sienne.

- La société LE PASSAGE SA est la société mère du groupe à consolider.
- Toute société dont le groupe détient directement ou indirectement 40% au moins des droits de vote, est intégrée dans le périmètre de consolidation.

3-10 Méthode de consolidation :

Toutes les sociétés sous contrôle exclusif du groupe sont consolidées selon la méthode d'intégration globale.

L'intégration globale consiste à combiner ligne à ligne les états financiers individuels prévisionnels de la société mère LE PASSAGE et de ses filiales en additionnant les éléments semblables d'actifs, de passifs, de capitaux propres, de produits et de charges. Afin que les états financiers consolidés présentent l'information financière du groupe comme celle d'une entreprise unique, les étapes ci-dessous sont alors suivies :

- homogénéisation des méthodes d'évaluation et de présentation des états financiers prévisionnels du groupe,
- élimination des opérations intragroupe et des résultats internes,

- détermination de l'impact de la fiscalité différée sur les retraitements ayant une incidence sur le résultat et/ou les capitaux propres consolidés, essentiellement sur l'estimation des marges sur stocks et les subventions d'investissement
- cumul arithmétique des comptes individuels,
- élimination des titres de participation du groupe dans chaque société consolidée et détermination des écarts d'acquisition positif et/ou négatif,
- identification de la « Part du groupe » et des « intérêts minoritaires » dans l'actif net des sociétés consolidées.

Il est à noter que, entre 2008-2012 et pour les besoins de la présentation des états financiers consolidés prévisionnels, 8 sociétés font l'objet d'une intégration globale et 1 société fait l'objet d'une mise en équivalence. Il a été supposé que le périmètre de consolidation ainsi que les pourcentages de contrôle et d'intérêt demeureraient invariables sur la période des prévisions 2008-2012.

L'analyse du portefeuille titres de participation du groupe UNIPACK nous a permis d'arrêter le périmètre et de déterminer le pourcentage de contrôle et le pourcentage d'intérêts. Ces indicateurs sont présentés dans le tableau suivant :

N°	Société	% de contrôle	% d'intérêt	Qualification de la participation	Méthode de consolidation
1	LE PASSAGE	100,00%	100,00%	mère	intégration globale
2	CM LASER	75,00%	70,74%	filiale	intégration globale
3	FRIGAN TRADING	100,00%	95,45%	filiale	intégration globale
4	PROINJECT	98,28%	92,69%	filiale	intégration globale
5	TEC MMP	49,00%	46,21%	entreprise associée	mise en équivalence
6	Technique d'Emballage en Carton Libye	36,31%	34,39%	filiale	intégration globale
7	TECHNOFLEX	100,00%	94,57%	filiale	intégration globale
8	T'PAP	94,70%	89,66%	filiale	intégration globale
9	UNIPACK	94,31%	94,31%	filiale	intégration globale

3-2-5 Elimination des opérations intragroupe et des résultats internes :

3.2.1.1 Elimination des opérations sans incidence sur les capitaux propres :

Les créances et dettes réciproques significatives et les produits et charges réciproques significatifs entre sociétés du groupe sont éliminés en totalité sans que cette élimination n'ait d'effet ni sur le résultat ni sur les capitaux propres consolidés.

3.2.1.2 Elimination des opérations ayant une incidence sur les capitaux propres :

Les marges et les plus ou moins values, résultant des transactions entre les sociétés du groupe, qui sont comprises dans la valeur d'actifs tels que les stocks ou les immobilisations sont éliminées en totalité.

Les provisions pour dépréciation des titres constituées sur les sociétés du groupe sont intégralement éliminées, par l'annulation de la dotation pour les provisions constituées au cours de l'exercice et par déduction sur les réserves pour les provisions constituées au cours des exercices antérieurs.

III- Notes explicatives et hypothèses retenues

Les états financiers consolidés prévisionnels du groupe UNIPACK couvrant la période 2008 – 2012 ont été élaborés conformément aux hypothèses suivantes :

1- Investissements

1-1 Investissements :

Les investissements prévisionnels ont été arrêtés sur la base des schémas d'investissements des sociétés comprises dans le périmètre de consolidation.

Les schémas d'investissements des sociétés existantes antérieurement à l'exercice 2008 sont établis sur la base des prévisions et des études d'extension et/ou de lancement de nouveaux produits d'une part et par référence aux investissements de maintien l'outil de production d'autre part (investissements de maintien).

Pour les sociétés à créer à partir de l'exercice 2008, les schémas d'investissements sont établis sur la base des études de rentabilité prévisionnelle réalisées par les services concernés au sein du groupe.

Les acquisitions des immobilisations incorporelles et corporelles découlant des projets d'investissement s'analysent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Acquisitions	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Immobilisations Incorporelles	991 022	355 000	255 000	70 000	70 000
Immobilisations Corporelles	35 723 686	3 989 420	649 193	884 450	884 644

1-2 Amortissements des immobilisations

Les amortissements des immobilisations (existantes ou à réaliser) sont calculés selon les taux historiques (abstraction faite de la nouvelle réglementation applicable dès l'exercice 2007). Ces anciens taux sont jugés refléter au mieux l'utilisation des avantages économiques futurs procurés par les immobilisations.

L'amortissement est calculé pour chaque investissement nouveau, à partir de l'année de sa mise en service, qui correspondrait, dans la majorité des cas à celle de sa réalisation.

Pour les investissements de maintien, l'amortissement est calculé à partir de l'année de réalisation de la dépense.

2- Financements et charges financières

Le financement des investissements est effectué selon les hypothèses suivantes :

- Les investissements de maintien inférieurs à 1.000.000 dinars sont financés par le cash-flow dégagé au cours de l'exercice.
- Les investissements de maintien supérieurs à 1.000.000 dinars sont financés par des crédits à moyen terme (remboursables sur 3 ans sans délai de grâce) à un taux d'intérêt de 7% l'an.
- Les autres investissements (d'extension et occasionnées par le lancement de nouveaux produits) sont financés soit sur les fonds propres (cash-flow et/ou par augmentations de capital) soit par des crédits à long ou moyen terme.

Les augmentations de capital sont dans la majorité des cas effectués dans le cadre d'opérations de portage réalisées au sein du groupe ou en dehors du groupe.

Etant précisé que lors de l'élaboration des états financiers consolidés du groupe UNIPACK, les opérations de portage ont été traitées conformément à leur substance économique ; c'est-à-dire comme des crédits à long et moyen termes.

Les conditions d'obtention d'emprunts (y compris les augmentations de capital par portage) sont corrélées à la zone d'implantation du projet (local ou étranger) et à la source de financement (crédit bancaire ou augmentation de capital dans le cadre d'une opération de portage).

Les conditions d'emprunts sont présentées dans le tableau suivant:

Type de Financement	Emplacement du projet	Durée totale (en années)	Franchise (en années)	Intérêt (par an)
Portage	Local en zone de développement régional	6	2	5%
Portage	Local hors zone de développement régional	6	2	5,50%
Crédits bancaires	Local Autres	7	2	7%
Crédits bancaires	à l'Etranger	7	2	7,50%

Les emprunts déterminés compte tenu des hypothèses décrites ci-dessus se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens					
Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Emprunts	9 824 339	8 648 430	7 515 021	5 449 112	4 474 112

Les charges financières comprennent notamment :

- les intérêts sur les crédits à moyen et long terme :
 - existant au 1^{er} janvier 2008 et restant à rembourser,
 - nouvellement contractés à partir de l'exercice 2008 afin de financer les nouveaux investissements (voir paragraphe 'Financement')
- les intérêts des concours bancaires à court terme renouvelables (financement des stocks, des exportations, ...) et ceux des comptes courants créditeurs.

Il est à signaler qu'une partie du financement est réalisée par des augmentations de capital sous forme de portage. Ce financement est traité en tant que crédit conformément à sa substance économique. Cependant, les intérêts s'y rattachant ne sont pas pris en compte au niveau des sociétés émettrices.

Les charges financières pour la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens					
Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Charges Financières	907 487	1 850 094	2 104 650	2 248 803	2 401 860

3 - Exploitation prévisionnelle :

3-1 Evolution du chiffre d'affaires :

Les prévisions de chiffre d'affaires ont été effectuées par les responsables de chaque société, par référence aux données historiques et sur la base des estimations de ventes à réaliser grâce aux projets d'extension et/ou de lancement de nouveaux produits.

Les prévisions de chiffre d'affaires des sociétés à créer en 2008 ou au cours des exercices ultérieurs ont été extraites des études de rentabilité prévisionnelle récentes ou mises à jour au cours du 1^{er} trimestre 2008.

Les taux d'évolution du chiffre d'affaires ont été arrêtés par les responsables de chaque société, compte tenu notamment de :

- l'évolution de l'activité : développements de nouveaux produits,
- l'évolution du marché et de la clientèle potentielle : extension au marché international,
- la stratégie commerciale adoptée,
- l'évolution des prix des produits compte tenu notamment des prix des intrants et de l'énergie.

Pour les sociétés tournant à pleine capacité de production ou oeuvrant dans un marché arrivé à maturité, il n'a été tenu compte que de l'effet prix (la progression du chiffre d'affaires est induite uniquement par l'augmentation des prix de vente). Une évolution moyenne du chiffre d'affaires de 3% à 5% par an a été retenue pour ces sociétés.

Le chiffre d'affaires prévisionnel de chaque société se décompose comme suit :

- ventes de produits sur le marché local (groupe et hors groupe) ainsi que celles à l'exportation ;
- Prestations de services (groupe et hors groupe). Ces prestations correspondent notamment à l'assistance dans les domaines technique, commercial, administratif, financier, ...
- Produits de location des immeubles.

Les revenus de la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens					
Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Revenus	57 786 927	100 918 834	117 246 655	127 545 946	136 700 025

3- 2- Evolution des achats consommés :

Les achats consommés de matières et fournitures ont été estimés par référence aux ratios moyens historiques après élimination de tout élément exceptionnel ou non récurrent.

Ces ratios ont été ensuite corrigés afin de tenir compte de l'augmentation probable des prix des principaux intrants.

Pour les nouveaux projets, ces ratios ont été puisés dans les études de rentabilité prévisionnelles récentes.

Les achats consommés de matières et fournitures se détaillent comme suit :

En Dinars Tunisiens					
Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Achats consommés	37 643 309	63 044 828	73 939 617	80 648 799	86 529 409

3-3- Evolution des autres charges d'exploitation

Les autres charges d'exploitation ont été arrêtées par références aux données historiques. Il a été par ailleurs tenu compte des éléments suivants :

- des gains de productivité à réaliser suite à l'optimisation des outils de production
- des actions de formation du personnel (en majorité imputées sur la TFP),
- des mesures de réorganisation et d'optimisation du processus de production (en majorité financées par des subventions d'investissement), ...
- l'augmentation des prix (consommations non stockables et prestations de services).

Pour les nouveaux projets, les données relatives à ces dépenses ont été extraites des études de rentabilité prévisionnelles récentes.

Les autres charges d'exploitation pour la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Autres Charges D'exploitation	5 636 508	8 107 593	9 132 133	9 701 092	10 255 488

3- 4 - Evolution des frais de personnel

Les charges du personnel ont été estimées en tenant compte des données historiques après élimination de tout élément exceptionnel ou non récurrent et compte tenu notamment des gains de rendement à réaliser suite au lancement des actions de formation du personnel,

IL a été tenu compte d'une augmentation annuelle de salaires de 3% à 4% par an (selon les sociétés).

Pour les nouveaux projets, les données relatives à ces dépenses ont été extraites des études de rentabilité prévisionnelles récentes.

Les frais de personnel pour la période prévisionnelle se résument comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Charges de personnel	1 456 694	2 597 886	2 958 375	3 178 172	3 422 601

3-5- Eléments du besoin en fonds de roulement :

Les rubriques constitutives du besoin en fonds de roulement (stocks, clients, autres actifs courants, fournisseurs et autres passifs courants) ont été estimées par référence au chiffre d'affaires prévisionnel et ont été corrélées aux délais moyens de règlement clients et fournisseurs et de rotation des stocks.

L'estimation des délais moyens prévisionnels a été faite sur la base des données historiques après élimination des délais anormaux enregistrés.

Les délais moyens prévisionnels d'encaissement des créances, de règlement des fournisseurs et de rotation des stocks évolueraient, en général, vers la baisse, conformément aux objectifs fixés par le groupe.

Les éléments du besoin en fonds de roulement se présentent comme suit :

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Stocks Nets	10 633 132	17 365 139	19 675 894	21 013 132	21 806 092
Clients & Comptes Rattachés Nets	19 556 272	26 513 221	30 314 349	32 883 718	34 903 250
Autres Actifs Courants	3 353 442	3 767 461	3 833 665	4 230 988	4 579 841
Fournisseurs & Comptes Rattachés	19 841 163	25 999 696	31 923 151	36 171 598	39 695 175
Autres Passifs Courants	1 638 490	2 179 572	2 418 665	2 782 354	2 988 549

En Dinars Tunisiens

4 -Capitaux propres groupes et hors groupe :

Les variations des comptes de la rubrique capitaux propres groupe et hors groupe sont détaillées comme suit :

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Capital social	534 300	534 300	534 300	534 300	534 300
Réserves consolidés	31 067 304	28 887 794	41 352 689	56 811 777	74 747 719
Résultats consolidés	9 479 019	17 193 236	19 999 853	22 101 158	24 076 544
Total des capitaux propres	41 080 623	46 615 329	61 886 842	79 447 235	99 358 563
Part des minoritaires dans les réserves	7 919 712	8 262 336	9 205 863	10 105 709	10 446 211
Part des minoritaires dans le résultat	602 819	1 879 124	2 480 768	3 113 336	3 523 949
Total intérêt des minoritaires	8 522 531	10 141 460	11 686 631	13 219 046	13 970 161
Total	49 603 154	56 756 789	73 573 473	92 666 281	113 328 724

En Dinars Tunisiens

Affectation du résultat :

Le bénéfice distribuable se compose du bénéfice de l'exercice auquel on ajoute le résultat reporté et duquel on retranche la dotation aux réserves légales.

Les taux de distributions retenus se présentent comme suit :

	Dividendes mis en distribution en				
	2008	2009	2010	2011	2012
Filiales	Selon PV	62%	64%	61%	72%
Mini holding	Selon PV	85%	84%	66%	35%

Cabinet Salah Meziou

Expert Comptable
Avenue Taher Ben Ammar Imm, Sidi Boussaïd
App Salima 3 - 1013 El Menzeh 9 A

Union des Experts Comptables

Membre de Grant Thornton
Immeuble Misk, Escalier C 2^{ème} Etage
Mont-plaisir - 1073 - Tunis

GROUPE UNIPACK
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES ETATS
FINANCIERS CONSOLIDES PREVISIONNELS
(Avis d'auditeurs indépendants)
Période 2008-2012

Messieurs les membres du Conseil d'Administration de la société UNIPACK :

Vous nous avez demandé d'examiner les états financiers prévisionnels consolidés du groupe UNIPACK pour la période 2008-2012, comprenant le bilan, l'état de résultat, l'état de flux de trésorerie et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables, des hypothèses retenues par la direction et d'autres notes explicatives. Ces états financiers prévisionnels ont été préparés dans le cadre de l'opération d'introduction en bourse de la société PGH.

Responsabilité de la direction dans l'établissement et la présentation des états financiers consolidés prévisionnels :

Les états financiers consolidés prévisionnels du groupe UNIPACK, sont préparés pour la période 2008-2012 à partir des hypothèses traduisant la situation future que vous avez estimée la plus probable à la date de leur établissement. Ils ont été présentés selon le système comptable des entreprises.

Le conseil d'administration est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers consolidés prévisionnels.

Responsabilité de l'auditeur :

Conformément aux dispositions de l'article 36 nouveau de l'arrêté du Ministre des Finances du 13 Février 1997 portant visa du règlement général de la BVMT, nous avons procédé à l'examen des informations financières prévisionnelles couvrant la période 2008-2012. Cet examen a été effectué selon les Normes Internationales d'Audit applicables à l'examen d'informations financières prévisionnelles et notamment la norme ISA 810.

Ces normes requièrent une évaluation des procédures mises en place pour le choix des hypothèses et l'établissement des états financiers prévisionnels ainsi que la mise en oeuvre de diligences permettant d'apprécier si les hypothèses retenues constituent une base acceptable pour l'établissement de ces états financiers, de vérifier la traduction chiffrée de ces hypothèses, de s'assurer du respect des principes d'établissement et de présentation applicables aux comptes prévisionnels et de la conformité des méthodes comptables utilisées avec celles suivies pour l'établissement des derniers comptes pro forma de la société.

Notre responsabilité est d'exprimer un avis sur ces états financiers consolidés prévisionnels sur la base de notre examen de ces comptes.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre avis.

Avis sur les états financiers consolidés prévisionnels :

Sur la base de notre examen des éléments corroborant ces hypothèses, rien ne nous est apparu qui nous conduit à penser que celles-ci ne constituent pas une base raisonnable pour les prévisions. A notre avis, les prévisions sont correctement préparées sur la base des hypothèses décrites et sont présentées conformément au système comptable des entreprises.

S'agissant de prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations sont susceptibles d'être différentes des prévisions, parfois de manière significative, dès lors que les événements ne se produisent pas toujours comme prévu.

Tunis le 04 Juillet 2008

Salah Meziou



Mohamed Fessi



7.2.15. Etats financiers prévisionnels consolidés d'Ettaamir :

Bilan prévisionnel consolidé d'Ettaamir :

	Notes	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
ACTIFS						
ACTIFS NON COURANTS						
Actif immobilisé	III-1					
<i>Immobilisations incorporelles</i>		<i>30 200</i>	<i>30 200</i>	<i>30 200</i>	<i>30 200</i>	<i>30 200</i>
<i>Amortissements des immobilisations incorporelles</i>		<i>-30 200</i>	<i>-30 200</i>	<i>-30 200</i>	<i>-30 200</i>	<i>-30 200</i>
Immobilisations incorporelles nettes		0	0	0	0	0
<i>Immobilisations corporelles</i>		<i>692 066</i>	<i>692 066</i>	<i>692 066</i>	<i>692 066</i>	<i>692 066</i>
<i>Amortissements des immobilisations corporelles</i>		<i>-34 892</i>	<i>-54 492</i>	<i>-80 812</i>	<i>-95 996</i>	<i>-111 217</i>
Immobilisations corporelles nettes		657 174	637 574	611 254	596 070	580 850
Immobilisations financières nettes		3 373 044	3 373 044	3 373 044	3 373 044	3 373 044
Total des actifs immobilisés		4 030 218	4 010 618	3 984 298	3 969 114	3 953 894
Autres actifs non courants		0	0	0	0	0
Total des actifs non courants		4 030 218	4 010 618	3 984 298	3 969 114	3 953 894
ACTIFS COURANTS						
<i>Stocks nets</i>	III-3-5	<i>15 128 889</i>	<i>14 988 000</i>	<i>15 514 833</i>	<i>15 100 444</i>	<i>16 457 867</i>
<i>Clients et comptes rattachés nets</i>	III-3-5	<i>2 386 000</i>	<i>2 284 000</i>	<i>2 387 833</i>	<i>2 314 667</i>	<i>2 531 433</i>
<i>Autres actifs courants</i>	III-3-5	<i>388 456</i>	<i>379 267</i>	<i>402 175</i>	<i>400 000</i>	<i>473 533</i>
<i>Liquidités et équivalent de liquidités</i>		<i>689 220</i>	<i>670 680</i>	<i>709 515</i>	<i>702 720</i>	<i>767 124</i>
Total des actifs courants		18 592 564	18 321 947	19 014 357	18 517 831	20 229 957
TOTAL DES ACTIFS		22 622 783	22 332 565	22 998 655	22 486 945	24 183 851

	Notes	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS						
CAPITAUX PROPRES						
Capital social		4 200 000	4 200 000	4 200 000	4 200 000	4 200 000
Réserves consolidées		4 892 708	5 536 267	5 604 703	6 056 373	6 932 985
Résultats consolidés		3 294 550	2 116 450	1 875 930	1 675 506	2 098 597
Total des capitaux propres		12 387 258	11 852 717	11 680 633	11 931 879	13 231 583
Part des minoritaires dans les réserves		20 000	30 640	35 926	41 936	39 690
Part des minoritaires dans le résultat		28 000	33 600	40 320	48 384	58 061
Total intérêt des minoritaires		48 000	64 240	76 246	90 320	97 750
Total	III-4	12 435 258	11 916 957	11 756 880	12 022 199	13 329 333
PASSIFS						
PASSIFS NON COURANTS						
Provisions		844 349	844 349	844 349	844 349	844 349
Total des passifs non courants		844 349	844 349	844 349	844 349	844 349
PASSIFS COURANTS						
Fournisseurs & comptes rattachés	III-3-5	2 386 000	2 284 000	2 387 833	2 314 667	2 531 433
Autres passifs courants	III-3-5	2 824 778	2 330 667	2 049 861	1 627 111	1 764 367
Concours bancaires & autres passifs financiers		4 132 398	4 956 593	5 959 732	5 678 620	5 714 369
Total des passifs courants		9 343 176	9 571 259	10 397 427	9 620 398	10 010 169
Total des passifs		10 187 525	10 415 608	11 241 775	10 464 747	10 854 518
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		22 622 783	22 332 565	22 998 655	22 486 945	24 183 851

Etat de résultat prévisionnel consolidé d'Ettaamir:

	Notes	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
PRODUITS D'EXPLOITATION						
Revenus	III-3-1	15 316 000	14 904 000	15 767 000	15 616 000	17 047 200
Total des produits d'exploitation		15 316 000	14 904 000	15 767 000	15 616 000	17 047 200
CHARGES D'EXPLOITATION						
Achats consommés	III-3-2	-9 637 000	-10 828 000	-12 037 000	-12 126 400	-12 826 680
Charges de personnel	III-3-4	-172 000	-190 400	-210 480	-232 576	-257 091
Dotation aux amortissements et aux provisions		-17 000	-19 600	-26 320	-15 184	-15 221
Autres charges d'exploitation	III-3-3	-438 000	-477 600	-475 120	-532 144	-600 573
Total des charges d'exploitation		-10 264 000	-11 515 600	-12 748 920	-12 906 304	-13 699 565
Résultat d'exploitation		5 052 000	3 388 400	3 018 080	2 709 696	3 347 635
Charges financières nettes	III-2	-200 000	-210 000	-222 000	-186 400	-203 680
Produits des placements		0	0	0	0	0
Autres gains ordinaires		0	0	0	0	0
Autres pertes ordinaires		-105 500	-106 900	-58 580	-60 596	-63 015
Quote part des titres mis en équivalence		0	0	0	0	0
Résultat des activités ordinaires avant impôt		4 746 500	3 071 500	2 737 500	2 462 700	3 080 940
Impôts sur le résultat		-1 423 950	-921 450	-821 250	-738 810	-924 282
Résultat des activités ordinaires après impôt		3 322 550	2 150 050	1 916 250	1 723 890	2 156 658
Part des minoritaires dans le résultat		28 000	33 600	40 320	48 384	58 061
RESULTAT NET CONSOLIDE DE L'EXERCICE		3 294 550	2 116 450	1 875 930	1 675 506	2 098 597

Etat de flux prévisionnel consolidé d'Ettaamir :

	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Flux de trésorerie liés à l'exploitation					
Résultat net	3 322 550	2 150 050	1 916 250	1 723 890	2 156 658
Ajustement pour :					
*Amortissements et provisions	17 000	19 600	26 320	15 184	15 221
*Quote part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	0	0	0	0	0
*Variation du Besoin en Fonds de Roulement	(2 934 888)	(344 033)	(830 547)	(6 186)	(1 293 700)
Flux de trésorerie provenant de l'exploitation	404 662	1 825 617	1 112 023	1 732 888	878 179
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement					
Var de trésorerie provenant des immobilisations (Incor,corpor, actif non courant)	0	0	0	0	0
Var de trésorerie provenant des immobilisations financières	0	0	0	0	0
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement	0	0	0	0	0
Flux de trésorerie liés aux activités de financement					
Augmentation du capital HG (Société mère et filiales)	0	0	0	0	0
Dividendes distribués	(2 100 000)	(2 668 351)	(2 076 328)	(1 458 571)	(849 524)
Solde des encaissements et décaissements provenant des emprunts	(1 999 909)	0	0	0	0
Variation des emprunts		0	0		
Flux de trésorerie provenant des activités de financement	(4 099 909)	(2 668 351)	(2 076 328)	(1 458 571)	(849 524)
Variation de la trésorerie	(3 695 247)	(842 734)	(964 305)	274 317	28 655
Trésorerie au début de l'exercice	252 069	(3 443 178)	(4 285 913)	(5 250 217)	(4 975 900)
Trésorerie à la clôture de l'exercice	(3 443 178)	(4 285 913)	(5 250 217)	(4 975 900)	(4 947 245)

Notes aux états financiers prévisionnels consolidés d' Ettaamir :

I- Cadre de préparation des États financiers consolidés prévisionnels :

Les présents états financiers consolidés prévisionnels du groupe ETTAAMIR sont préparés pour la période 2008-2012 dans l'objectif de l'introduction de la société PGH à la bourse des valeurs mobilières de Tunis.

II- Principes comptables et méthodes d'évaluation :

II-1 Référentiel comptable :

Les états financiers consolidés prévisionnels du groupe ETTAAMIR sont préparés et présentés conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie tels que définis par la loi 96-112 et le décret 96-2459 du 30 décembre 1996.

II-2 Conventions comptables et Hypothèses sous-jacentes :

Les états financiers consolidés prévisionnels de la société sont libellés en dinars tunisiens et préparés en respectant notamment les hypothèses sous-jacentes et les conventions comptables, plus précisément :

- Hypothèse de continuité d'exploitation.
- Hypothèse de comptabilité d'engagement.
- Convention de l'entité.
- Convention de l'unité monétaire.
- Convention de la périodicité.
- Convention du coût historique.
- Convention de réalisation du revenu.
- Convention de rattachement des charges aux produits.
- Convention de l'objectivité.
- Convention de l'information complète.
- Convention de l'importance relative.
- Convention de prudence.
- Convention de permanence des méthodes.

II-3 Principes et méthodes comptables :

Les principes et méthodes comptables les plus significatifs appliqués au groupe ETTAAMIR pour la préparation de ses états financiers sont les suivants:

1 - Exercice comptable :

Le groupe ETTAAMIR arrête ses comptes et clôture son exercice comptable au 31 Décembre de chaque année.

2 - Immobilisations :

Les immobilisations sont évaluées au coût d'acquisition hors TVA.

3- Principes de consolidation :

3-11 Périmètre de consolidation :

Les états financiers consolidés prévisionnels regroupent les comptes prévisionnels des filiales dont le groupe détient directement ou indirectement le contrôle exclusif.

Le groupe possède le contrôle exclusif d'une filiale lorsqu'il est en mesure de diriger les politiques financières et opérationnelles de cette filiale afin de tirer avantage de ses activités. Ce contrôle résulte:

- soit de la détention directe ou indirecte, par l'intermédiaire de filiales, de plus de la moitié des droits de vote de l'entreprise consolidée;
- soit du pouvoir sur plus de la moitié des droits de vote en vertu d'un accord avec d'autres investisseurs,
- soit des statuts ou d'un contrat,
- soit du pouvoir de nommer ou de révoquer la majorité des membres du conseil d'administration ou de l'organe de direction équivalent,
- soit du pouvoir de réunir la majorité des droits de vote dans les réunions du conseil d'administration ou l'organe de direction équivalent.

Par ailleurs, le contrôle est présumé exister dès lors que le groupe détient directement ou indirectement 40% au moins des droits de vote dans une autre entreprise, et qu'aucun autre associé n'y détienne une fraction supérieure à la sienne.

- La société ETTAAMIR SA est la société mère du groupe à consolider.
- Toute société dont le groupe détient directement ou indirectement 40% au moins des droits de vote, est intégrée dans le périmètre de consolidation.

3-12 Méthode de consolidation :

Toutes les sociétés sous contrôle exclusif du groupe sont consolidées selon la méthode d'intégration globale.

L'intégration globale consiste à combiner ligne à ligne les états financiers individuels prévisionnels de la société mère ETTAAMIR et de ses filiales en additionnant les éléments semblables d'actifs, de passifs, de capitaux propres, de produits et de charges. Afin que les états financiers consolidés présentent l'information financière du groupe comme celle d'une entreprise unique, les étapes ci-dessous sont alors suivies :

- homogénéisation des méthodes d'évaluation et de présentation des états financiers prévisionnels du groupe,
- élimination des opérations intragroupe et des résultats internes,

- détermination de l'impact de la fiscalité différée sur les retraitements ayant une incidence sur le résultat et/ou les capitaux propres consolidés, essentiellement sur l'estimation des marges sur stocks et les subventions d'investissement
- cumul arithmétique des comptes individuels,
- élimination des titres de participation du groupe dans chaque société consolidée et détermination des écarts d'acquisition positif et/ou négatif,
- identification de la « Part du groupe » et des « intérêts minoritaires » dans l'actif net des sociétés consolidées.

Il est à noter que, entre 2008-2012 et pour les besoins de la présentation des états financiers consolidés prévisionnels, 2 sociétés font l'objet d'une intégration globale. Il a été supposé que le périmètre de consolidation ainsi que les pourcentages de contrôle et d'intérêt demeureraient invariables sur la période des prévisions 2008-2012.

L'analyse du portefeuille titres de participation du groupe ETTAAMIR nous a permis d'arrêter le périmètre et de déterminer le pourcentage de contrôle et le pourcentage d'intérêts. Ces indicateurs sont présentés dans le tableau suivant :

SOCIETES	% de contrôle	% d'intérêts	Qualification de la part	Méthode de consolidation
ETTAAMIR	100%	100%	Mère	Intégration globale
ETTAAMIR négoce	90%	90%	Filiale	Intégration globale

3-2-6 Elimination des opérations intragroupe et des résultats internes :

3.2.1.1 Elimination des opérations sans incidence sur les capitaux propres :

Les créances et dettes réciproques significatives et les produits et charges réciproques significatifs entre sociétés du groupe sont éliminés en totalité sans que cette élimination n'ait d'effet ni sur le résultat ni sur les capitaux propres consolidés.

3.2.1.2 Elimination des opérations ayant une incidence sur les capitaux propres :

Les marges et les plus ou moins values, résultant des transactions entre les sociétés du groupe, qui sont comprises dans la valeur d'actifs tels que les stocks ou les immobilisations sont éliminées en totalité.

Les provisions pour dépréciation des titres constituées sur les sociétés du groupe sont intégralement éliminées, par l'annulation de la dotation pour les provisions constituées au cours de l'exercice et par déduction sur les réserves pour les provisions constituées au cours des exercices antérieurs.

III- Notes explicatives et hypothèses retenues

Les états financiers consolidés prévisionnels du groupe ETTAAMIR couvrant la période 2008 – 2012 ont été élaborés conformément aux hypothèses suivantes :

1- Investissements

1-1 Investissements :

Les investissements prévisionnels ont été arrêtés sur la base des schémas d'investissements des sociétés comprises dans le périmètre de consolidation.

Les schémas d'investissements des sociétés existantes antérieurement à l'exercice 2008 sont établis sur la base des prévisions et des études d'extension et/ou de lancement de nouveaux produits d'une part et par référence aux investissements de maintien l'outil de production d'autre part (investissements de maintien).

Pour les sociétés à créer à partir de l'exercice 2008, les schémas d'investissements sont établis sur la base des études de rentabilité prévisionnelle réalisées par les services concernés au sein du groupe.

Aucune acquisition d'immobilisations incorporelles ou corporelles n'a été prévue dans les projets d'investissement durant les cinq ans de prévision.

1-2 Amortissements des immobilisations

Les amortissements des immobilisations (existantes) sont calculés selon les taux historiques (abstraction faite de la nouvelle réglementation applicable dès l'exercice 2007). Ces anciens taux sont jugés refléter au mieux l'utilisation des avantages économiques futurs procurés par les immobilisations.

2- Financements et charges financières

Les charges financières comprennent notamment :

- les intérêts sur les crédits à moyen et long terme existant au 1^{er} janvier 2008 et restant à rembourser,
- les intérêts des concours bancaires à court terme renouvelables (financement des stocks, des exportations, ...) et ceux des comptes courants créditeurs.

Les charges financières pour la période prévisionnelle se présentent comme suit :

	En Dinars Tunisiens				
Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Charges Financières	200 000	210 000	222 000	186 400	203 680

3 - Exploitation prévisionnelle :

3-1 Evolution du chiffre d'affaires :

Les prévisions de chiffre d'affaires ont été effectuées par les responsables de chaque société, par référence aux données historiques et sur la base des estimations de ventes à réaliser grâce aux projets d'extension et/ou de lancement de nouveaux produits.

Les prévisions de chiffre d'affaires des sociétés à créer en 2008 ou au cours des exercices ultérieurs ont été extraites des études de rentabilité prévisionnelle récentes ou mises à jour au cours du 1er trimestre 2008.

Les taux d'évolution du chiffre d'affaires ont été arrêtés par les responsables de chaque société, compte tenu notamment de :

- l'évolution de l'activité : développements de nouveaux produits,
- l'évolution du marché et de la clientèle potentielle : extension au marché international,
- la stratégie commerciale adoptée,
- l'évolution des prix des produits compte tenu notamment des prix des intrants et de l'énergie.

Pour les sociétés tournant à pleine capacité de production ou oeuvrant dans un marché arrivé à maturité, il n'a été tenu compte que de l'effet prix (la progression du chiffre d'affaires est induite uniquement par l'augmentation des prix de vente). Une évolution moyenne du chiffre d'affaires de 3% à 5% par an a été retenue pour ces sociétés.

Le chiffre d'affaires prévisionnel de chaque société se décompose comme suit :

- ventes de produits sur le marché local (groupe et hors groupe) ainsi que celles à l'exportation ;
- Prestations de services (groupe et hors groupe). Ces prestations correspondent notamment à l'assistance dans les domaines technique, commercial, administratif, financier, ...
- Produits de location des immeubles.

Les revenus de la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Revenus	15 316 000	14 904 000	15 767 000	15 616 000	17 047 200

3- 2- Evolution des achats consommés :

Les achats consommés de matières et fournitures ont été estimés par référence aux ratios moyens historiques après élimination de tout élément exceptionnel ou non récurrent.

Ces ratios ont été ensuite corrigés afin de tenir compte de l'augmentation probable des prix des principaux intrants.

Pour les nouveaux projets, ces ratios ont été puisés dans les études de rentabilité prévisionnelles récentes.

Les achats consommés de matières et fournitures se détaillent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Achats consommés	9 637 000	10 828 000	12 037 000	12 126 400	12 826 680

3-3- Evolution des autres charges d'exploitation

Les autres charges d'exploitation ont été arrêtées par références aux données historiques. Il a été par ailleurs tenu compte des éléments suivants :

- des gains de productivité à réaliser suite à l'optimisation des outils de production
- des actions de formation du personnel (en majorité imputées sur la TFP),
- des mesures de réorganisation et d'optimisation du processus de production (en majorité financées par des subventions d'investissement), ...
- l'augmentation des prix (consommations non stockables et prestations de services).

Pour les nouveaux projets, les données relatives à ces dépenses ont été extraites des études de rentabilité prévisionnelles récentes.

Les autres charges d'exploitation pour la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Autres Charges D'exploitation	438 000	477 600	475 120	532 144	600 573

3- 4 - Evolution des frais de personnel

Les charges du personnel ont été estimées en tenant compte des données historiques après élimination de tout élément exceptionnel ou non récurrent et compte tenu notamment des gains de rendement à réaliser suite au lancement des actions de formation du personnel,

IL a été tenu compte d'une augmentation annuelle de salaires de 3% à 4% par an (selon les sociétés).

Pour les nouveaux projets, les données relatives à ces dépenses ont été extraites des études de rentabilité prévisionnelles récentes.

Les frais de personnel pour la période prévisionnelle se résument comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Charges de personnel	172 000	190 400	210 480	232 576	257 091

3-5- Eléments du besoin en fonds de roulement :

Les rubriques constitutives du besoin en fonds de roulement (stocks, clients, autres actifs courants, fournisseurs et autres passifs courants) ont été estimées par référence au chiffre d'affaires prévisionnel et ont été corrélées aux délais moyens de règlement clients et fournisseurs et de rotation des stocks.

L'estimation des délais moyens prévisionnels a été faite sur la base des données historiques après élimination des délais anormaux enregistrés.

Les délais moyens prévisionnels d'encaissement des créances, de règlement des fournisseurs et de rotation des stocks évolueraient, en général, vers la baisse, conformément aux objectifs fixés par le groupe.

Les éléments du besoin en fonds de roulement se présentent comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Stocks Nets	15 128 889	14 988 000	15 514 833	15 100 444	16 457 867
Clients & Comptes Rattachés Nets	2 386 000	2 284 000	2 387 833	2 314 667	2 531 433
Autres Actifs Courants	388 456	379 267	402 175	400 000	473 533
Fournisseurs & Comptes Rattachés	2 386 000	2 284 000	2 387 833	2 314 667	2 531 433
Autres Passifs Courants	2 824 778	2 330 667	2 049 861	1 627 111	1 764 367

4 -Capitaux propres groupes et hors groupe :

Les variations des comptes de la rubrique capitaux propres groupe et hors groupe sont détaillées comme suit :

En Dinars Tunisiens

Désignation	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Capital social	4 200 000	4 200 000	4 200 000	4 200 000	4 200 000
Réserves consolidés	4 892 708	5 536 267	5 604 703	6 056 373	6 932 985
Résultats consolidés	3 294 550	2 116 450	1 875 930	1 675 506	2 098 597
Total des capitaux propres	12 387 258	11 852 717	11 680 633	11 931 879	13 231 583
Part des minoritaires dans les réserves	20 000	30 640	35 926	41 936	39 690
Part des minoritaires dans le résultat	28 000	33 600	40 320	48 384	58 061
Total intérêt des minoritaires	48 000	64 240	76 246	90 320	97 750
Total	12 435 258	11 916 957	11 756 880	12 022 199	13 329 333

Affectation du résultat :

Le bénéfice distribuable se compose du bénéfice de l'exercice auquel on ajoute le résultat reporté et duquel on retranche la dotation aux réserves légales.

Les taux de distributions retenus se présentent comme suit :

	Dividendes mis en distribution en				
	2008	2009	2010	2011	2012
Filiales	Selon PV	62%	64%	61%	72%
Mini holding	Selon PV	85%	84%	66%	35%

Cabinet Salah Meziou
Expert Comptable
Avenue Taher Ben Ammar Imm, Sidi Boussaïd
App Salima 3 - 1013 El Menzeh 9 A

Union des Experts Comptables
Membre de Grant Thornton
Immeuble Misk, Escalier C 2^{ème} Etage
Mont-plaisir - 1073 - Tunis

GROUPE ETTAAMIR
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES ETATS
FINANCIERS CONSOLIDES PREVISIONNELS

(Avis d'auditeurs indépendants)

Période 2008-2012

Messieurs les membres du Conseil d'Administration de la société ETTAAMIR :

Vous nous avez demandé d'examiner les états financiers prévisionnels consolidés du groupe ETTAAMIR pour la période 2008-2012, comprenant le bilan, l'état de résultat, l'état de flux de trésorerie et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables, des hypothèses retenues par la direction et d'autres notes explicatives. Ces états financiers prévisionnels ont été préparés dans le cadre de l'opération d'introduction en bourse de la société PGH.

Responsabilité de la direction dans l'établissement et la présentation des états financiers consolidés prévisionnels :

Les états financiers consolidés prévisionnels du groupe ETTAAMIR, sont préparés pour la période 2008-2012 à partir des hypothèses traduisant la situation future que vous avez estimée la plus probable à la date de leur établissement. Ils ont été présentés selon le système comptable des entreprises.

Le conseil d'administration est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers consolidés prévisionnels.

Responsabilité de l'auditeur :

Conformément aux dispositions de l'article 36 nouveau de l'arrêté du Ministre des Finances du 13 Février 1997 portant visa du règlement général de la BVMT, nous avons procédé à l'examen des informations financières prévisionnelles couvrant la période 2008-2012. Cet examen a été effectué selon les Normes Internationales d'Audit applicables à l'examen d'informations financières prévisionnelles et notamment la norme ISA 810.

Ces normes requièrent une évaluation des procédures mises en place pour le choix des hypothèses et l'établissement des états financiers prévisionnels ainsi que la mise en oeuvre de diligences permettant d'apprécier si les hypothèses retenues constituent une base acceptable pour l'établissement de ces états financiers, de vérifier la traduction chiffrée de ces hypothèses, de s'assurer du respect des principes d'établissement et de présentation applicables aux comptes prévisionnels et de la conformité des méthodes comptables utilisées avec celles suivies pour l'établissement des derniers comptes pro forma de la société.

Notre responsabilité est d'exprimer un avis sur ces états financiers consolidés prévisionnels sur la base de notre examen de ces comptes.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre avis.

Avis sur les états financiers consolidés prévisionnels :

Sur la base de notre examen des éléments corroborant ces hypothèses, rien ne nous est apparu qui nous conduit à penser que celles-ci ne constituent pas une base raisonnable pour les prévisions. A notre avis, les prévisions sont correctement préparées sur la base des hypothèses décrites et sont présentées conformément au système comptable des entreprises.

S'agissant de prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations sont susceptibles d'être différentes des prévisions, parfois de manière significative, dès lors que les événements ne se produisent pas toujours comme prévu.

Tunis le 04 Juillet 2008

Salah Meziou



Mohamed Fessi



POULINA GROUP HOLDING - PGH

Société Anonyme au capital de 150.000.000 dinars divisé en 150.000.000 actions de valeur nominale 1 dinar, entièrement libérées

Siège social : Rue GP1 Km 12 Ezzahra Tunisie.

Tél : (216) 71 454 545 - Fax : (216) 71 450 933 - E-mail : finance@poulina.com.tn

Statuts déposés aux greffes du tribunal de première instance de Tunis, le 25/06/2008

Registre de Commerce : B 0248862008

Objet social : La promotion des investissements par la détention et/ou la gestion d'un portefeuille titres de valeurs mobilières cotées en Tunisie et/ou à l'étranger.

OFFRE A PRIX FERME et PLACEMENT GARANTI DE 16.670.000 ACTIONS NOUVELLES EMISES dans le cadre d'une

AUGMENTATION DE CAPITAL en numéraire par appel public à l'épargne DE 150 MD A 166,670 MD A UN PRIX DE 5,950 DINARS L'ACTION

(NOMINAL 1 DINAR ET UNE PRIME D'EMISSION DE 4,950 DINARS)

Décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 01 Juillet 2008

Dépôt du procès verbal de l'Assemblée Générale Extraordinaire aux greffes du tribunal de première instance de Tunis le 11/07/2008

VISA DU CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER N° 08-612 du 11/07/2008

NOTICE LEGALE PUBLIEE AU JORT N°60 du 18/07/2008

LES FONDS PROVENANT DE LA SOUSCRIPTION SERONT DEPOSES

AUX COMPTES INDISPONIBLES suivants :

- Compte n° 11 002 0002773 083 788 97 ouvert auprès de l'UBCI.
- Compte n° 08 003 0005132007820 90 ouvert auprès de la BIAT
- Compte n° 04 000 010 4042 011967 76 ouvert auprès de Attijari Bank.
- Compte n° 07 102 00 21 340 600398 24 ouvert auprès de AMEN BANK
- Compte n° 03 135 120 0321 046181 ouvert auprès de la BNA

DEMANDE DE SOUSCRIPTION N°

Catégories de la demande (1) :

Catégorie A	<input type="checkbox"/>	Personnes physiques, morales et institutionnels Tunisiens autres que les OPCVM (SICAV et FCP) désirant acquérir au minimum 33 601 actions (soit un minimum de 0,2MDt) et au maximum 833 500 actions (soit un maximum de 4,96MDt)
Catégorie B	<input type="checkbox"/>	Personnes physiques et morales Tunisiennes désirant acquérir au minimum de 8 401 actions (soit un minimum de 0,05MDt) et au maximum 33 600 actions (soit un maximum de 0,2MDt)
Catégorie C	<input type="checkbox"/>	Personnes physiques et morales Tunisiennes désirant acquérir au minimum 1681 actions (soit un minimum de 0,01MDt) et au maximum 8 400 actions (soit un maximum de 0,05MDt)
Catégorie D	<input type="checkbox"/>	Personnes physiques Tunisiennes désirant acquérir au minimum 30 actions (soit un minimum de 179Dt) et au maximum 1 680 actions (soit un maximum de 10 000Dt)
Catégorie E	<input type="checkbox"/>	Demandes réservées aux OPCVM (SICAV et FCP) désirant acquérir au minimum 8 400 actions (soit un minimum de 0,05MDt) et au maximum 672 530 actions (soit un maximum de 4MDt)

Je soussigné,

Identité du demandeur :

Nom & prénom : (1) _Mme _Mlle _ Mr

Nationalité.....

Pièce d'identité : (1) _ CIN _ Passeport N°..... Délivrée le: /.... ./..... à

.....

Profession/activité :

Adresse : Code postal : Pays : Tél :

Agissant pour le compte (1) :

_ De moi même

_ Du mandant en qualité de:

* Tuteur et dont copie d'un extrait de naissance est jointe à la présente

* Mandataire en vertu de pouvoir donné en date du et dont copie en bonne et due forme est jointe à la présente.

Identité du mandant :

Mineur

Nom et prénom

Date de naissance

F.C.P ou Fonds étrangers

Dénomination

Référence du Gestionnaire

Personne physique

Nom et prénom : Mme Mlle Mr

.....

Pièce d'identité : CIN Carte de séjour Passeport

N° délivré le à

Personne morale

Dénomination

N° du R.C

Autres renseignements :

Adresse :Code postal Pays Tél

Nationalité :

Activité ou profession :

Demande par la présente la souscription (2) àactions PGH au prix d'émission de 5,950 dinars.

Je reconnais avoir reçu une copie du prospectus d'Offre Publique à Prix Ferme et de Placement Garanti d'actions nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire par appel public à l'épargne et d'admission au marché des titres de capital de la bourse, et pris connaissance de son contenu. Sur cette base, j'accepte de souscrire au nombre d'actions qui me sera accordé par la commission de dépouillement tout en reconnaissant avoir pris connaissance que la quantité que j'ai demandée pourrait être réduite à la quantité attribuée par ladite commission. Etant signalé que cette souscription ne vaut pas renonciation de ma part au recours par tous moyens pour la réparation des dommages qui pourraient résulter soit de l'insertion d'informations incomplètes ou erronées, soit d'une omission d'informations dont la publication aurait influencé ma décision de souscrire.

En vertu de tout ce qui précède je verse (1)

en espèces

par chèque n° Tiré sur Agence

par virement en date du effectué sur notre compte n°

ouvert chez agence

La somme de (en toutes lettres) représentant le montant de ma demande de souscription et autorise l'intermédiaire en bourse à souscrire en mes lieu et place , aux lieu et place de mon mandant (1) aux actions qui me seront attribuées par la commission de dépouillement et à accomplir les formalités conséquentes.

Fait en double exemplaire, dont un en ma possession

Le second servant de souche

Tunis, le

Cachet et signature
de l'intermédiaire en bourse

Signature du demandeur (3)

(1) Cochez la case appropriée

(2) Remplir la ligne appropriée

(3) Faire précéder la signature de la mention manuscrite . Lu et Approuvé .

POULINA GROUP HOLDING -P.G.H-

Société Anonyme au capital de 150.000.000 dinars divisé en 150.000.000 actions de valeur nominale 1 dinar, entièrement libérées
Siège social : GP 1, Km 12 Ezzahra Tunisie.
Tél : (216) 71 45 45 45 - Fax : (216) 71 45 09 33 – Email : finance@poulina.com.tn
Statuts déposés aux greffes du tribunal de première instance de Tunis, le 25/06/2008
Registre de Commerce : B0248862008

Objet social : La promotion des investissements par la détention et/ou la gestion d'un portefeuille titres de valeurs mobilières cotées en Tunisie et/ou à l'étranger.

OFFRE A PRIX FERME et PLACEMENT GARANTI DE 16.670.000 ACTIONS NOUVELLES EMISES
dans le cadre d'une

AUGMENTATION DE CAPITAL en numéraire par appel public à l'épargne DE 150 MD A 166,670 MD A UN PRIX DE 5,950 DINARS L'ACTION

(NOMINAL 1 DINAR ET UNE PRIME D'EMISSION DE 4,950 DINARS)

Décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 01 Juillet 2008

Dépôt du procès verbal de l'Assemblée Générale Extraordinaire aux greffes du tribunal de première instance de Tunis le 11/07/2008

VISA DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER N° 08-612 DU 11/07/2008

NOTICE LEGALE PUBLIEE AU JORT N°60 DU 18/07/2008

LES FONDS PROVENANT DE LA SOUSCRIPTION SERONT DEPOSES

AUX COMPTES INDISPONIBLES suivants :

- Compte n° 11002 0002773 083 788 97 ouvert auprès de l'UBCI.
- Compte n° 08 003 0005132007820 90 ouvert auprès de la BIAT.
- Compte n° 04 000 010 4042 011967 76 ouvert auprès de Attijari bank.
- Compte n° 07 102 00 21 340 600398 24 ouvert auprès de AMEN BANK.
- Compte n° 03 135 120 0321 046181 ouvert auprès de la BNA.

BULLETIN DE SOUSCRIPTION N°

Etabli conformément à l'article 176 Alinéa 3 nouveau du code des sociétés commerciales

Je soussigné

Nom, Prénom :

Représentant l'intermédiaire en bourse

R.C Adresse

Agissant pour le compte des clients m'ayant chargé de la souscription pour compte, dont les identités figurent sur l'état ci-joint, dûment rempli et signé par moi-même.

Déclare souscrire (en toutes lettres)

(en chiffres) [] actions nouvelles entièrement libérées, portant jouissance en dividende à partir du 01-01-2008.

Etant signalé que cette souscription ne vaut pas renonciation de la part d'un ou de certains de mes clients au recours par tous moyens pour la réparation des dommages qui pourraient résulter soit de l'insertion d'informations incomplètes ou erronées, soit d'une omission d'informations dont la publication aurait influencé sa ou leur décision de souscrire.

En vertu de tout ce qui précède je verse (1)

- en espèces
- par chèque n° Tiré sur Agence
- par virement en date du effectué sur notre compte n°

ouvert chez agence

La somme de (en toutes lettres)

(en chiffre) [] représentant le montant des actions souscrites à raison de 5,950 dinars par action, soit un (1) dinar de nominal majoré d'une prime d'émission de 4,950 dinars par action.

Fait en double exemplaires, dont un en ma possession
Le second servant de souche

Tunis, le
Signature (2)

(1) Cochez la case appropriée
(2) Faire précéder la signature de la mention manuscrite : Lu et Approuvé

COPIE

POULINA GROUP HOLDING -P.G.H-

Société Anonyme au capital de 150.000.000 dinars divisé en 150.000.000 actions de valeur nominale 1 dinar, entièrement libérées
Siège social : GP 1, Km 12 Ezzahra Tunisie.
Tél : (216) 71 45 45 45 - Fax : (216) 71 45 09 33 – Email : finance@poulina.com.tn
Statuts déposés aux greffes du tribunal de première instance de Tunis, le 25/06/2008
Registre de Commerce : B0248862008

Objet social : La promotion des investissements par la détention et/ou la gestion d'un portefeuille titres de valeurs mobilières cotées en Tunisie et/ou à l'étranger.

OFFRE A PRIX FERME et PLACEMENT GARANTI DE 16.670.000 ACTIONS NOUVELLES EMISES
dans le cadre d'une

AUGMENTATION DE CAPITAL en numéraire par appel public à l'épargne DE 150 MD A 166,670 MD
A UN PRIX DE 5,950 DINARS L'ACTION

(NOMINAL 1 DINAR ET UNE PRIME D'EMISSION DE 4,950 DINARS)

Décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 01 Juillet 2008

Dépôt du procès verbal de l'Assemblée Générale Extraordinaire aux greffes du tribunal de première instance de Tunis le 11/07/2008

VISA DU CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER N° 08-612 DU 11/07/2008

NOTICE LEGALE PUBLIÉE AU JORT N°60 DU 18/07/2008

LES FONDS PROVENANT DE LA SOUSCRIPTION SERONT DEPOSES

AUX COMPTES INDISPONIBLES suivants :

- Compte n° 11002 0002773 083 788 97 ouvert auprès de l'UBCI.
- Compte n° 08 003 0005132007820 90 ouvert auprès de la BIAT.
- Compte n° 04 000 010 4042 011967 76 ouvert auprès de Attijari bank.
- Compte n° 07 102 00 21 340 600398 24 ouvert auprès de AMEN BANK.
- Compte n° 03 135 120 0321 046181 ouvert auprès de la BNA.

BULLETIN DE SOUSCRIPTION N°

Etabli conformément à l'article 176 Alinéa 3 nouveau du code des sociétés commerciales

Je soussigné

Nom, Prénom :

Représentant l'intermédiaire en bourse

R.C Adresse

Agissant pour le compte des clients m'ayant chargé de la souscription pour compte, dont les identités figurent sur l'état ci-joint, dûment rempli et signé par moi-même.

Déclare souscrire (en toutes lettres)

(en chiffres) actions nouvelles entièrement libérées, portant jouissance en dividende à partir du 01-01-2008.

Etant signalé que cette souscription ne vaut pas renonciation de la part d'un ou de certains de mes clients au recours par tous moyens pour la réparation des dommages qui pourraient résulter soit de l'insertion d'informations incomplètes ou erronées, soit d'une omission d'informations dont la publication aurait influencé sa ou leur décision de souscrire.

En vertu de tout ce qui précède je verse (1)

en espèces

par chèque n° Tiré sur Agence

par virement en date du effectué sur notre compte n°

ouvert chez agence

La somme de (en toutes lettres)

.....

(en chiffre) représentant le montant des actions souscrites à raison de 5,950 dinars par action, soit un (1) dinar de nominal majoré d'une prime d'émission de 4,950 dinars par action.

Fait en double exemplaires, dont un en ma possession
Le second servant de souche

Tunis, le

Signature (2)

(1) Cochez la case appropriée

(2) Faire précéder la signature de la mention manuscrite : Lu et Approuvé