

PROSPECTUS

Mis à la disposition du public à l'occasion :

- D'une Offre à Prix Ferme auprès du public de 7 325 530 actions nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire par appel public à l'épargne, au prix de 5,950 dinars l'action ;
- D'un Placement Garanti auprès d'institutionnels étrangers et de directeurs du « Groupe Poulina » de 9 344 470 actions nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital par appel public à l'épargne, au prix de 5,950 dinars l'action ;
- De l'admission aux négociations sur le marché principal de la cote de la bourse des actions composant le capital de la société Poulina Group Holding.



SA au capital de 150 000 000 dinars divisé en 150 000 000
actions de valeur nominale 1 dinar entièrement libérées
Siège social : GP1 Km 12 Ezzahra

Visa du Conseil du Marché Financier :

Visa n° 08 - 0612 du 11 JUIL. 2008 du Conseil du Marché Financier donné en application de l'article 2 de la loi N° 94-117 du 14 Novembre 1994. Ce visa n'implique aucune appréciation sur l'opération proposée. Ce prospectus a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération ni authentification des éléments comptables et financiers présentés. Il a été attribué après examen de la pertinence et de la cohérence de l'information donnée dans la perspective de l'opération proposée aux investisseurs.

Responsable chargé de l'information

Karim AMMAR

Tel : 216 71 454 545 – Fax : 216 71 450 933

Intermédiaire en Bourse Introduteur

Tunisie Valeurs
BIEN PLACÉE POUR MIEUX PLACER

Membre d' **INTEGRA**
PARTNERS

17, rue de Jérusalem 1002 Tunis
Tel : 216 71 794 822 – Fax : 216 71 795 099

Evaluateur

ERNST & YOUNG
Quality In Everything We Do

Boulevard de la Terre Centre Urbain Nord 1003 Tunis
Tel : 216 70 749 111 - Fax : 216 70 749 045

Syndicat du Placement Garanti

Etablissement chef de File

Tunisie Valeurs
BIEN PLACÉE POUR MIEUX PLACER

Membre d' **INTEGRA**
PARTNERS

Membres du Syndicat du Placement Garanti



Rue du Lac Constance - Green Center – bloc C
2ème étage - Les Berges du Lac 1053 Tunis
Tel : 216 71 964 102 – Fax : 216 71 960 903



67, Avenue Mohamed V-1002 Tunis
Tel : 216 71 845 232 – Fax : 216 71 844 134

SOMMAIRE

Présentation résumée de la société	P2
Flash sur l'opération : Renseignements sur l'opération d'admission des actions PGH au marché des titres de capital de la cote de la Bourse	P6
Chapitre 1 : Responsable du prospectus et responsables du contrôle des comptes	P10
1.1. Responsables du Prospectus	P10
1.2. Attestation des responsables du prospectus	P10
1.3. Responsables du contrôle des comptes	P11
1.4. Attestation de l'intermédiaire en Bourse chargé de l'opération	P20
1.5. Attestation de l'évaluateur de " Poulina Group Holding "	P20
1.6. Responsable de l'information	P20
Chapitre 2 : Renseignements concernant l'opération	P22
2.1. Caractéristiques et modalités de l'opération	P22
2.1.1. Contexte et objectifs de l'opération	P22
2.1.2. Décisions ayant autorisé l'opération	P22
2.1.3. Actions offertes au Public	P23
2.1.4. Le Prix de l'offre et sa justification	P23
2.1.5. Opérations financières récentes	P37
2.1.6. Répartition du capital et des droits de vote avant et après l'opération d'introduction en Bourse	P37
2.1.7. Modalités de paiement du prix	P40
2.1.8. Période de souscription	P40
2.1.9. Etablissements domiciliaires	P40
2.1.10. Date de jouissance	P40
2.1.11. Catégories, modalités et délais de délivrance des actions	P40
2.1.12. Déclaration des résultats	P44
2.2. Renseignements généraux sur les actions offertes	P44
2.2.1. Droits attachés aux actions	P44
2.2.2. Régime de négociabilité	P45
2.3. Marché des titres	P45
2.4. Tribunaux compétents en cas de litige	P45
2.5. Contrat de liquidité	P45
2.6. Engagements de la société et des principaux actionnaires	P46
2.6.1. Engagements de la société	P46
2.6.1.1. Représentation au conseil d'administration	P46
2.6.1.2. Engagement de créer un comité permanent d'audit	P46
2.6.1.3. Tenue de communications financières	P46
2.6.2. Engagements des principaux actionnaires	P46

2.6.2.1. Engagement de ne pas céder au public plus de 5% de leurs participations au capital de la société	P46
2.6.2.2. Engagement de ne pas développer une activité concurrente	P46

Chapitre 3 : Renseignements de caractère général concernant l'émetteur et son capital **P47**

3.1. Renseignements de caractère général concernant l'émetteur	P47
3.1.1. Dénomination et siège social	P47
3.1.2. Forme juridique et législation particulière applicable	P47
3.1.3. Date de constitution et durée de la société	P47
3.1.4. Objet social	P47
3.1.5. Registre du commerce	P47
3.1.6. Exercice social	P47
3.1.7. Clauses statutaires particulières	P47
3.1.8. Nationalité	P49
3.1.9. Capital Social	P49
3.1.10. Matricule fiscal	P49
3.1.11. Régime fiscal	P49
3.1.12. Lieu où peuvent être consultés les documents de la société	P49
3.1.13. Responsable chargé de l'information et des relations avec les actionnaires, le CMF, la BVMT et la STICODEVAM	P49
3.2. Renseignements de caractère général concernant le capital	P50
3.3. Tableau d'évolution du capital social de PGH S.A depuis sa création	P50
3.4. Répartition actuelle du capital et des droits de vote au 30 juin 2008	P50
3.4.1. Actionnaires détenant individuellement 3% et plus du capital social et des droits de vote au 30 juin 2008	P51
3.4.2. Capital et droits de vote détenus par l'ensemble des membres des organes d'administration et de direction au 30 juin 2008	P51
3.4.3. Nombre d'actionnaires	P51
3.5. Description du " Groupe POULINA "	P51
3.5.1. Présentation des principaux actionnaires	P52
3.5.2. Présentation des sociétés du " Groupe POULINA "	P53
3.5.2.1. Présentation du " Groupe POULINA " avant restructuration	P55
3.5.2.2. Objectifs et étapes de la restructuration	P61
3.5.2.3. Présentation du " Groupe POULINA " après restructuration	P72
3.5.3. Relations avec les parties liées	P82
3.5.3.1. Répartition du Chiffre d'affaires Groupe/Hors Groupe (au 31/12/2007)	P82
3.5.3.2. Dividendes perçus/donnés entre les sociétés du " Groupe Poulina " en 2006 et 2007	P85
3.5.4. Relations avec les autres parties liées	P87
3.6. Dividendes	P87
3.6.1. Dividendes distribués au titre des exercices 2005, 2006 et 2007 par les filiales	P87
3.6.2. Politique de distribution de dividendes de la société PGH	P89
3.7. Marché des titres	P89

Chapitre 4 : Renseignements concernant l'activité de l'émetteur et son évolution	P90
4.1.Présentation générale du Groupe et de ses activités	P90
4.1.1. L'activité Avicole	P91
4.1.1.1.Présentation du secteur Avicole	P91
4.1.1.2.Présentation de la branche d'activité avicole du " Groupe POULINA "	P93
4.1.1.3.Politique de fixation des prix	P97
4.1.1.4.Facteurs de risque et nature spéculative de l'activité avicole	P97
4.1.1.5.Dépendance des sociétés de la branche d'activité avicole	P98
4.1.1.6.Analyse SWOT	P99
4.1.2. L'activité agroalimentaire et services	P99
4.1.2.1.Présentation du secteur Agroalimentaire	P99
4.1.2.2.Présentation de la branche d'activité Agroalimentaire du " Groupe POULINA "	P100
4.1.2.3.Présentation de la branche d'activité Services du " Groupe POULINA "	P102
4.1.2.4.Politique de fixation des prix	P102
4.1.2.5.Facteurs de risque et nature spéculative de l'activité agro-alimentaire	P102
4.1.2.6. Dépendance des sociétés de la branche d'activité agro-alimentaire	P103
4.1.2.7. Analyse SWOT	P104
4.1.3. L'activité Céramique	P104
4.1.3.1.Présentation du secteur de la Céramique	P104
4.1.3.2.Présentation de la branche d'activité Céramique du " Groupe POULINA "	P106
4.1.3.3.Politique de fixation des prix	P107
4.1.3.4.Facteurs de risque de l'activité céramique	P107
4.1.3.5.Dépendance des sociétés de la branche d'activité Céramique	P107
4.1.3.6. Analyse SWOT	P108
4.1.4. L'activité Industrielle	P109
4.1.4.1.Présentation du secteur industriel	P109
4.1.4.2.Présentation de la branche d'activité industrielle du " Groupe POULINA "	P113
4.1.4.3.Facteurs de risque de l'activité industrielle	P117
4.1.4.4. Dépendance des sociétés de la branche d'activité industrielle	P118
4.1.4.5.Analyse SWOT	P118
4.1.5. L'activité Emballage	P119
4.1.5.1.Présentation du secteur Emballage	P119
4.1.5.2.Présentation de la branche d'activité Emballage du " Groupe POULINA "	P120
4.1.5.3. Politique de fixation des prix	P121
4.1.5.4.Facteurs de risque de l'activité Emballage	P121
4.1.5.5. Dépendance des sociétés de la branche d'activité Emballage	P122
4.1.5.6. Analyse SWOT	P122
4.1.6. L'activité immobilière	P122
4.1.6.1. Présentation du secteur Immobilier	P122
4.1.6.2. Présentation de l'activité Immobilière du " Groupe POULINA "	P123
4.1.6.3. Facteurs de risque de l'activité immobilière	P124

4.2.Certification et actions environnementales	P125
4.3.Litiges et arbitrages	P125
4.3.1.Principaux litiges entre les sociétés " Groupe Poulina " et leurs clients	P125
4.3.2.Principales affaires en justice	P125
4.4.Organisation de la société PGH	P126
4.4.1.Présentation et fonctionnement des organes d'administration et de direction de la société PGH	P128
4.4.1.1. Le Conseil d'Administration	P128
4.4.1.2. Département d'audit, de contrôle et d'inspection	P129
4.4.1.3. Les Comités	P129
4.4.1.4. Les Unités Opérationnelles	P131
4.4.2. Procédures et Reportings	P131
4.4.3.Le système d'information	P133
4.4.4.Les outils et les systèmes de communication et de gestion	P133
4.5. Politique sociale et effectif	P134
4.5.1.Rémunération	P135
4.5.2.Avantages sociaux	P135
4.5.3.Formation	P135
4.5.4.Intéressement du Personnel	P135
4.6. Politique d'investissement	P136
4.6.1.Investissements récents et en cours de réalisation	P136
4.6.2.Investissements projetés sur la période 2008-2012	P137

Chapitre 5 : Patrimoine - Situation financière – Résultats **P138**

5.1. Acquisitions et cessions d'immobilisations incorporelles corporelles et financières réalisées par les sociétés du Groupe POULINA au 31/05/2008	P140
5.1.1.Immobilisations corporelles et incorporelles au 31/05/08	P140
5.1.2. Immobilisations financières au 31/05/08	P142
5.2. Renseignements financiers relatifs à la société PGH	P143
5.2.1. Etats financiers de PGH SA au 25/06/2008 (Bilan d'ouverture)	P143
5.2.1.1. Bilan d'ouverture de PGH SA au 25/06/2008	P143
5.2.2. Etats financiers PGH consolidés proforma comparés au 31/12/2007	P146
5.2.2.1. Les engagements financiers consolidés des sous-groupes au 31/12/2007	P166
5.2.2.2. Evolution des Bénéfices Nets et du Résultat d'exploitation	P166
5.2.2.3.Evolution de la Marge Brute d'autofinancement	P166
5.2.2.4.Evolution de la Structure Financière	P166
5.2.2.5.Evolution de la Rentabilité des Capitaux Propres	P167
5.2.2.6.Indicateurs de Gestion	P167
5.2.2.7.Ratios financiers	P167
5.3. Etats financiers individuels historiques des cinq sociétés mères des sous-groupes existants avant restructuration (les Sociétés Poulina SA, Poulina Holding SICAF SA, Carthago SA, Unipack SA, Ettaamir SA)	P168
5.3.1.Etats financiers individuels de la société Poulina SA au 31/12/2007	P168

5.3.2. Etats financiers individuels de la société Poulina Holding SICAF SA au 31/12/2007	P197
5.3.3. Etats financiers individuels de la société Carthago SA au 31/12/2007	P213
5.3.4. Etats financiers individuels de la société Unipack SA au 31/12/2007	P236
5.3.5. Etats financiers individuels de la société Ettaamir SA au 31/12/2007	P257
5.4. Etats financiers consolidés des sous-groupes existants avant restructuration (Poulina, Poulina Holding SICAF, Carthago, Unipack, Ettaamir)	P278
5.4.1. Etats financiers consolidés du sous-groupe POULINA au 31/12/2007	P278
5.4.2. Etats financiers consolidés du sous-groupe AGRO-SERVICES (ex-PHS) au 31/12/2007	P302
5.4.3. Etats financiers consolidés du sous-groupe CARTHAGO au 31/12/2007	P329
5.4.4. Etats financiers consolidés du sous-groupe UNIPACK au 31/12/2007	P347
5.5. Etats financiers proforma des six sous-groupes après restructuration	P366
5.5.1. Etats financiers consolidés proforma du sous-groupe POULINA au 31/12/2007	P366
5.5.2. Etats financiers consolidés proforma du sous-groupe AGRO-SERVICES (ex-PHS) au 31/12/2007	P385
5.5.3. Etats financiers consolidés proforma du sous-groupe EZZEHIA au 31/12/2007	P403
5.5.4. Etats financiers consolidés proforma du sous-groupe INDUSTRIE & TECHNIQUE au 31/12/2007	P420
5.5.5. Etats financiers consolidés proforma du sous-groupe LE PASSAGE au 31/12/2007	P437
5.5.6. Etats financiers consolidés proforma du sous-groupe ETTAMMIR au 31/12/2007	P456
 Chapitre 6 : Organes d'Administration, de Direction et de Contrôle des Comptes	 P471
6.1. Membres des Organes d'Administration et de Direction	P471
6.1.1. Membres des Organes d'Administration de la société PGH	P471
6.1.2. Fonctions des membres des Organes d'Administration et de Direction dans la société PGH	P471
6.1.3. Principales fonctions exercées par les Membres des Organes d'Administration et de Direction au cours des trois dernières années	P471
6.1.4. Mandats d'administrateurs les plus significatifs dans d'autres sociétés	P472
6.2. Intérêts des Dirigeants dans la Société PGH	P473
6.2.1. Rémunérations et avantages en nature attribués aux membres des organes d'Administration et de Direction	P473
6.2.2. Prêts et Garanties accordés en faveur des membres des organes d'Administration et de Direction	P473
6.3. Contrôle	P473
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	P473

Chapitre 7 : Renseignements concernant l'évolution récente et les perspectives d'avenir	P474
7.1. Evolution récente du groupe et orientations	P474
7.1.1 Evolution récente de l'activité de PGH	P474
7.1.2. Stratégie de développement	P475
7.2. Perspectives d'avenir	P475
7.2.1. Hypothèses de prévision retenues	P475
7.2.1.1. Hypothèses de l'état de résultat prévisionnel	P475
7.2.1.2. Hypothèses du bilan prévisionnel	P480
7.2.2. Etats financiers prévisionnels de PGH SA	P482
7.2.3. Etats financiers prévisionnels de PGH consolidé	P496
7.2.3.1. Indicateurs de gestion prévisionnels	P513
7.2.3.2. Ratios financiers prévisionnels	P514
7.2.4. Etats financiers prévisionnels de Poulina SA	P516
7.2.5. Etats financiers prévisionnels de AGRO-BUSINESS SA	P527
7.2.6. Etats financiers prévisionnels d'Ezzahia	P538
7.2.7. Etats financiers prévisionnels d'Industrie Technique	P548
7.2.8. Etats financiers prévisionnels de " Le Passage "	P560
7.2.9. Etats financiers prévisionnels d'Ettaamir	P571
7.2.10. Etats financiers prévisionnels consolidés de Poulina	P581
7.2.11. Etats financiers prévisionnels consolidés de AGRO-BUSINESS	P597
7.2.12. Etats financiers consolidé prévisionnels d'Ezzahia	P612
7.2.13. Etats financiers prévisionnels consolidés d'Industrie Technique	P627
7.2.14. Etats financiers prévisionnels consolidés d'Unipack	P642

Présentation résumée de la société émettrice

Issu d'une initiative de privés tunisiens, le « Groupe Poulina »¹ a démarré par la création, le 14 juillet 1967, d'une première entité d'élevage avicole dénommée société « Poulina », fondée par M. Abdelwaheb Ben Ayed et huit autres associés.

Malgré des débuts difficiles, la société Poulina a réussi à élever en 1968 environ 40 000 poulets et à réaliser un chiffre d'affaires de 23 000 dinars. Mais ce n'est qu'à partir des années 1970, que la société « Poulina » a pu se développer pleinement par la filialisation des activités avicoles et le lancement de nouveaux métiers.

En effet, dans un contexte économique plus favorable (la consommation de poulet étant passée de moins de 0,2kg par année et par personne lors de la création de Poulina à 4kg à la fin des années 1970), la société « Poulina » a diversifié fortement ses produits et a réorienté ses activités en se positionnant non plus comme une entité de production avicole mais comme une entreprise offrant aux éleveurs tous les services et fournitures d'élevage nécessaires (matériel avicole, poussins d'un jour, aliments etc...).

Le bilan fut donc prometteur : d'une entreprise familiale, la société « Poulina » a fait de l'élevage avicole une industrie nationale et exportatrice.

Dans la même logique de diversification, et afin de palier à l'étroitesse du marché local, la société s'est développée en aval, dans des secteurs plus industrialisés. C'est ainsi qu'elle s'est lancée dans l'ouverture de points de ventes de proximité spécialisés dans les produits avicoles, le développement d'une chaîne de rôtisserie, etc.

Progressivement, les divers services de la société sont devenues des filiales de « Poulina » : en 1972, la Société DICK a repris la production de volailles et d'œufs, la Société de Nutrition Animale (SNA) a été créée en 1976, les Grands Couvoirs en 1979, etc...

Le développement par création de filiales est alors encouragé par une législation offrant des avantages fiscaux à la création d'entreprises. Cependant et très vite, ces filiales sont sorties de la logique de production pour des besoins internes et se sont implantées sur le marché national puis maghrébin.

Parallèlement à l'activité avicole, la société « Poulina » a développé des activités manufacturières et agroalimentaires. Ainsi, la société « Générale Industrielle de Produits Alimentaires (GIPA) » a été créée en 1978 pour la production de glaces et de produits laitiers.

Poulina s'est aussi développée de façon horizontale, en créant des filiales dans des domaines nouveaux : dans le secteur chimique avec les détergents Nadhif, et dans le secteur mécanique en 1975 par la création des Grands Ateliers du Nord (GAN).

Après une décennie de croissance et d'expansion, l'entité économique POULINA est devenue un ensemble de sociétés opérant dans divers secteurs d'activité.

Vers la fin des années 1980, profitant de la relance de l'économie tunisienne, le « Groupe Poulina » est entré dans une nouvelle phase de diversification en développant plusieurs nouveaux produits : surgelés, pots d'échappement, réfrigérateurs, chaînes de restauration rapide, produits en plastique, bois, céramique...

¹ La dénomination « Groupe Poulina » désigne l'ensemble des sociétés détenues directement et indirectement par le consortium constitué par Messieurs Abdelwaheb Ben Ayed, Abdelhamid Bouricha, Mohamed Bouzguenda, Taoufik Ben Ayed, Mohsen Kallel et Hédi Brini. Mr Mustapha Trabelsi, Mr Mohsen Trabelsi et Mr Sleheddine Chedly ne sont plus des actionnaires du « Groupe Poulina ».

L'évolution de « Poulina » s'est inscrite ainsi, dans la tendance générale de l'économie tunisienne, à savoir une orientation progressive vers des activités à forte valeur ajoutée.

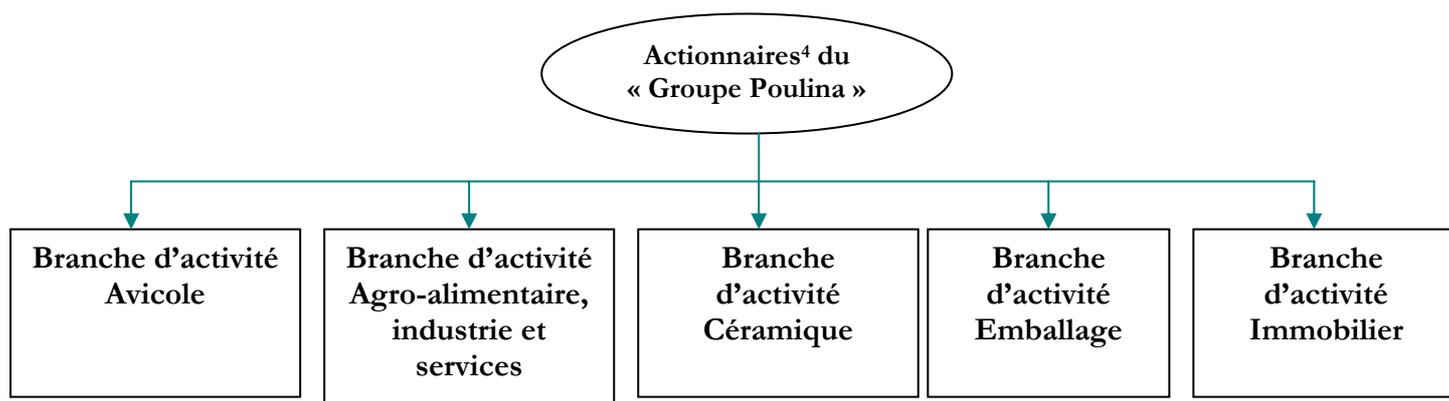
Parallèlement et afin de maîtriser la croissance du « Groupe Poulina », un mouvement de décentralisation de la gestion a été engagé : les filiales sont devenues directement responsables des activités de production et de distribution, ainsi que de leur développement. Cependant, l'élaboration de la politique générale, l'assistance et l'audit des filiales et la gestion centrale de la trésorerie sont restées du domaine de la Direction du Groupe.

Après une forte expansion, le début des années 2000 a été marqué par une nouvelle exigence : les orientations sont devenues dictées par la recherche d'un nouvel équilibre financier, la maîtrise des charges, la restructuration de certaines filiales, l'arrêt des activités non rentables et une sélection plus rigoureuse de la clientèle. Des outils informatiques d'aide à la décision ont été développés en interne, comme le *Dataware-House*, dont l'objet est une meilleure maîtrise des process de transformation, un traitement et une diffusion de l'information en temps réel, et le *SICMAC*, système d'analyse du risque des ventes à terme, permettant une meilleure maîtrise du risque client.

Afin de se conformer aux exigences de la loi n° 2001-117 sur les groupes de sociétés, le « Groupe Poulina » a entamé en 2005 une restructuration visant une organisation en pôles d'activité qui a abouti à la répartition des sociétés en branches d'activité plus ou moins homogènes et l'apparition des 5 groupes distincts pour lesquels un travail de consolidation des comptes a été entamé :

Groupe	Activités
- POULINA HOLDING SICAF ²	: Industrie, Agroalimentaire, Commerce, Prestation de services et gestion de portefeuille.
- POULINA	: Aliment, Elevage et abattage, Agricole et prestation de services
- LA PAIX	: Touristique
- CARTHAGO	: Fabrication et commercialisation des carreaux céramique et sanitaire
- TEC ³	: Fabrication et commercialisation du carton et de l'emballage.

Au bout de deux années de restructuration, la structure du « Groupe Poulina » se présente, à la fin de l'exercice 2007, comme suit :



Il convient de noter que, depuis le 31 décembre 2007, la branche touristique « LA PAIX » ne fait plus partie des sociétés du « Groupe Poulina ».

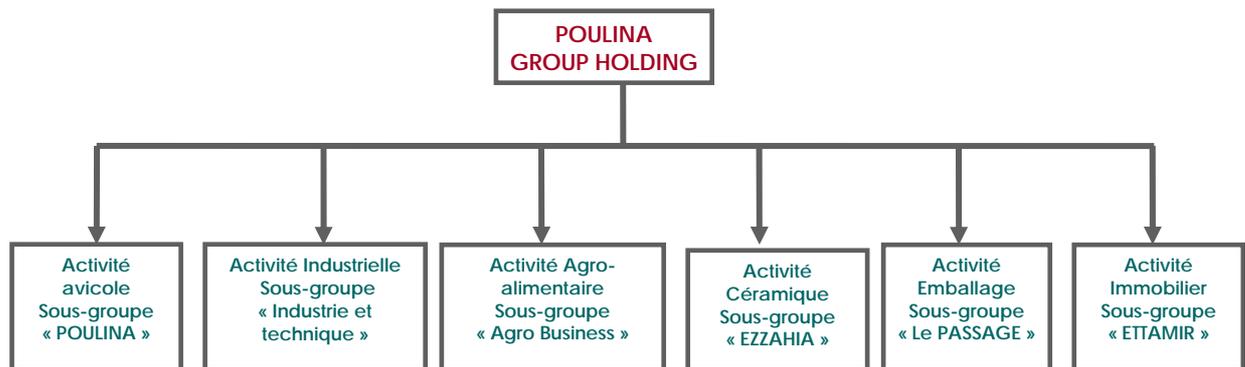
² L'AGE tenue en date du 02/05/2008 de la société PHS a décidé de modifier la dénomination de la société de PHS à Agro Business

³ L'AGE tenue en date du 18/09/2006 de la société TEC a décidé de modifier la dénomination de la société de TEC à UNIPACK

⁴ Il s'agit de participations individuelles des membres des familles ayant historiquement créé et accompagné le développement du « Groupe Poulina »

La réorganisation du « Groupe Poulina » par branche d'activité a donné naissance en 2008 à la création de la Société « Poulina Group Holding » (PGH), dont l'actionnariat est principalement constitué des membres des six familles fondatrices de « Poulina » et détenant directement ou indirectement 71 sociétés opérant dans six branches d'activité. A cet effet, ces actionnaires ont apporté les actions qu'ils détiennent dans les sociétés mères des sous-groupes et les actions et parts sociales qu'ils détiennent dans les sociétés du « Groupe », à l'exception des actions et parts sociales qu'ils détiennent dans les sociétés appartenant au sous-groupe la Paix qui est resté en dehors du périmètre de Poulina Group Holding et dont les titres détenus par les sociétés du « Groupe Poulina » ont été cédées en 2008 et ont généré une plus-value de 14MDt.

Suite à ces restructurations, la structure du « Groupe Poulina » dont la société PGH est désormais la société mère, se présente comme suit :



Il convient de noter qu'il y a une différence entre d'une part, le périmètre utilisé pour les besoins de consolidation et d'autre part la répartition des sociétés en branches d'activité homogènes telle que adoptée au niveau des chapitres 3 et 4 du présent prospectus. En conséquence, certaines sociétés sont consolidées au niveau d'un sous-groupe donné du fait de leur contrôle par une société mère alors qu'elles opèrent dans une branche d'activité différente.

Ainsi, pour une présentation pertinente des activités du « Groupe Poulina », certaines sociétés ont été reclassées au niveau des branches d'activité correspondantes.

La société PGH s'engage après son introduction en Bourse à produire au niveau des comptes consolidés une note sur les informations sectorielles présentant des informations sur ses secteurs d'activité et ses secteurs géographiques.

De même, la société PGH présentera ses indicateurs d'activité trimestriels par branche d'activité.

Motivations de l'introduction en Bourse :

La décision de restructurer le « Groupe Poulina » en Holding de tête et de l'introduire en Bourse par une Offre à Prix Ferme et un Placement Garanti d'actions nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire par appel public à l'épargne, a été prise par les actionnaires fondateurs du « Groupe » pour répondre à certains besoins et exigences :

- Transmission d'entreprise
- Consolidation de la croissance et financement de l'expansion régionale (financer les investissements en Libye, en Algérie et au Maroc)
- Bénéfice de l'avantage fiscal prévu par la loi de finances 2007
- Renforcement de la notoriété du groupe à l'échelle nationale et internationale
- Contribution à la dynamisation du marché financier tunisien

A noter que les principaux actionnaires du « Groupe Poulina » comptent regrouper leurs titres de participation PGH dans un holding financier qui portera la dénomination « POULINA PARTNERS » et qui détiendra 70% du capital de PGH. Ce Holding sera constitué par apport de titres après l'introduction en Bourse de la société PGH.

Flash sur l'opération

Caractéristiques de l'opération :

Il s'agit d'une Offre à Prix Ferme et d'un Placement Garanti de **16 670 000 actions** nouvelles de valeur nominale 1Dt émises dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire par appel public à l'épargne, représentant 10% du capital de la société après augmentation, au prix de **5,950 dinars** l'action.

Les actions émises portent jouissance à partir du 1^{er} Janvier 2008.

L'Assemblée Générale Extraordinaire réunie le 1^{er} juillet 2008 a décidé de réserver l'intégralité de la souscription à l'augmentation de capital au public à l'occasion de l'introduction des titres de la société à la cote de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis.

En conséquence de la décision de l'augmentation du capital social réservée au public, les anciens actionnaires renoncent à leurs droits préférentiels de souscription pour la totalité de l'augmentation du capital. Cette renonciation se traduit par la suppression du droit préférentiel de souscription pour la totalité de l'augmentation du capital.

Cette opération sera effectuée au moyen de :

- Une Offre à Prix Ferme (OPF) de 7 325 530 actions PGH représentant 43,94% du total des actions à émettre en numéraire, centralisée auprès de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis;
- Un Placement Garanti (Conformément aux dispositions de l'article 56 nouveau du Règlement Général de la Bourse) auprès d'institutionnels étrangers non résidents et de directeurs opérant au niveau de l'ensemble des sociétés du « Groupe Poulina » de 9 344 470 actions nouvelles (dont 1 176 470 actions réservées aux directeurs du « Groupe Poulina ») représentant 56,06% du total des actions à émettre en numéraire, centralisé auprès d'un syndicat de placement composé par les intermédiaires en Bourse TUNISIE VALEURS, AXIS Capital et MAC SA et dirigé par l'intermédiaire en Bourse TUNISIE VALEURS, désigné comme établissement chef de file.

A cet effet, les intermédiaires en Bourse TUNISIE VALEURS, AXIS Capital et MAC SA ont conclu un contrat de garantie de bonne fin portant sur la totalité des actions offertes dans le cadre de ce placement.

Le Placement Garanti sera réalisé aux mêmes conditions de prix que l'Offre à Prix Ferme.

En parallèle à cette offre, des actionnaires de la société « Poulina Group Holding » ont décidé de céder une partie de leurs actions existantes aux salariés⁵ du « Groupe Poulina » qui seront placées en comptes CEA (comptes d'épargne en action). Cette cession portera sur 478 505 actions PGH représentant 0,32% du capital de PGH avant augmentation de capital, au prix de **5,355 dinars** l'action, soit avec une décote de 10% par rapport au prix de la présente OPF.

Les 478 505 actions offertes aux salariés du « Groupe Poulina » seront placées exclusivement par l'intermédiaire en Bourse TUNISIE VALEURS et centralisées auprès de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis qui procédera à la déclaration du résultat de ce placement.

⁵ A l'exclusion des directeurs du « Groupe Poulina » qui auront souscrit au niveau du Placement Garanti.

Offre à Prix Ferme

7 325 530 actions PGH réparties en cinq (5) catégories de demandes de souscription seront émises dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme :

Catégorie	Nature des demandes de souscription
Catégorie A	Demandes réservées aux 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	Demandes réservées aux personnes physiques et morales Tunisiennes désirant acquérir au minimum 8 401 actions (soit un minimum de 0,05MDt) et au maximum 33 600 (soit un maximum de 0,2MDt)
Catégorie C	Demandes réservées aux 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	Demandes réservées aux 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	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)

Les demandes de souscription doivent être nominatives et données par écrit aux intermédiaires en Bourse⁶.

La demande de souscription doit porter sur un nombre d'actions qui ne peut être inférieur à 30 actions ni supérieur à 0,5% du capital social soit 833 350 actions pour les non institutionnels et 5% du capital social soit 8 333 500 actions pour les institutionnels. En tout état de cause, la quantité demandée par demande de souscription doit respecter la quantité minimale et maximale par catégorie.

Outre la demande qu'elle émet pour son propre compte, une même personne pourra émettre un maximum de :

- Trois (3) demandes de souscription à titre de mandataire d'autres personnes. Ces demandes doivent être accompagnées d'un acte de procuration dûment signé et légalisé ;
- Un nombre de demandes de souscription équivalent au nombre d'enfants mineurs à charge. Ces demandes doivent être accompagnées d'un extrait de naissance.

Tout acquéreur ne peut émettre qu'une seule demande de souscription, toutes catégories confondues, déposée auprès d'un seul intermédiaire en Bourse. En cas de dépôt de plusieurs demandes auprès de différents intermédiaires, seule la première, par le temps sera acceptée par la commission de dépouillement.

⁶ Cf: La liste des intermédiaires en Bourse en annexe

En cas de demandes multiples reproduites chez un même intermédiaire, seule la demande portant sur le plus petit nombre d'actions demandées sera retenue. Tout intermédiaire chargé du placement des titres est tenu au respect des dispositions énoncées dans le présent chapitre. L'ensemble des documents cités ci-dessus devra être conservé pour être éventuellement présenté à des fins de contrôle.

Les actions offertes dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme seront réparties en cinq (5) catégories :

Catégorie	Nombre d'actions	Montant en Dt	Répartition en % du capital de PGH après augmentation	Répartition en % l'OPF
Catégorie A	4 132 000	24 585 400	2,48%	56,41%
Catégorie B	1 681 000	10 001 950	1,01%	22,95%
Catégorie C	504 000	2 998 800	0,30%	6,88%
Catégorie D	336 000	1 999 200	0,20%	4,59%
Catégorie E	672 530	4 001 554	0,40%	9,18%
Total	7 325 530	43 586 904	4,39%	100%

Le mode de satisfaction des titres se fera de la manière suivante :

- **Pour les catégories A, B, C et E** : les demandes de souscription seront satisfaites au prorata sur la base d'un taux d'allocation déterminé par le rapport quantité offerte / quantité demandée et retenue. Le reliquat non servi sera réparti par la commission de dépouillement.
- **Pour la catégorie D** : les demandes de souscription seront satisfaites également par palier jusqu'à l'épuisement des titres alloués à cette catégorie. Les paliers de satisfaction seront fixés par la commission de dépouillement.

En cas d'excédent de titres offerts non demandés par une catégorie, le reliquat sera affecté en priorité à la catégorie A puis B puis C puis D puis E.

Placement Garanti

Dans le cadre du Placement Garanti, 9 344 470 actions PGH à émettre en numéraire seront offertes à des institutionnels⁷ étrangers non résidents et aux directeurs du « Groupe Poulina » comme suit :

Catégorie	Nombre d'actions	Répartition en % du Capital de PGH après augmentation	Répartition en % du Placement Garanti
Institutionnels étrangers non résidents	8 168 000	4,0%	87,41%
Directeurs du « Groupe Poulina »	1 176 470	0,71%	12,59%
Total	9 344 470	5,61%	100%

Les demandes de souscription doivent être nominatives et données par écrit au syndicat de placement composé par les intermédiaires en bourse TUNISIE VALEURS, AXIS CAPITAL et MAC SA et dirigé par l'intermédiaire en Bourse TUNISIE VALEURS, désigné comme établissement chef de file.

⁷ Tels que définis par l'article 39 alinéa 3 du Règlement Général de la Bourse.

La demande de souscription doit porter sur un nombre d'actions qui ne peut être supérieur à 5% du capital de la société après augmentation de capital, soit 8 333 500 actions.

Période de souscription :

L'Offre à Prix Ferme est ouverte au public du 24/07/2008 au 06/08/2008 inclus.

La réception des demandes de souscription dans le cadre du Placement Garanti se fera à partir du 24/07/2008, étant entendu qu'à l'égard des investisseurs institutionnels étrangers et des directeurs du « Groupe Poulina », le Placement Garanti pourrait être clos par anticipation, sans préavis, et dans tous les cas au plus tard le 06/08/2008 inclus.

Etablissements domiciliataires :

Tous les intermédiaires en Bourse sont habilités à recueillir sans frais les demandes de souscription d'actions PGH exprimées dans le cadre de la présente Offre à Prix Ferme (cf. liste des intermédiaires en Bourse en annexe).

Le syndicat de placement est seul habilité à recueillir sans frais les demandes de souscription d'actions PGH exprimées dans le cadre du Placement Garanti.

La somme relative à l'augmentation de capital sera versée 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.

Le placement des actions existantes au profit des salariés du « Groupe Poulina » sera réalisé exclusivement par l'intermédiaire en Bourse Tunisie Valeurs.

Admission en Bourse

La Bourse a accordé en date du 07 juillet 2008 son accord de principe quant à l'admission des actions de la société PGH au marché principal de la cote de la Bourse.

Au cas où la présente offre aboutirait à des résultats concluants, l'introduction des actions PGH se fera au marché principal de la cote de la Bourse au cours de **5,950 dinars l'action** et sera ultérieurement annoncée sur les bulletins officiels de la BVMT et du CMF.

Prise en charge des titres par la STICODEVAM

Les actions PGH étant prises en charge par la STICODEVAM et inscrites sur ses comptes depuis le 04 juillet 2008 sous le code ISIN TN 000 570001 8, les opérations de règlement et livraison seront assurées par cette dernière. Le registre des actionnaires sera tenu par BNA Capitaux, intermédiaire en Bourse.

Contrat de liquidité

Monsieur Abdelwaheb BEN AYED s'est engagé à consacrer 20 000 000 DT et 1 500 000 actions pour alimenter un contrat de liquidité qui aura une durée d'une année à partir de la date d'introduction en Bourse des actions PGH. Ce contrat a été confié à l'intermédiaire en Bourse introducteur TUNISIE VALEURS.

Chapitre 1 : Responsable du Prospectus et Responsables du Contrôle des Comptes

1.1. Responsables du Prospectus :

Mr Abdelwaheb BEN AYED

Le Président Directeur Général de la société « **POULINA GROUP HOLDING** »

1.2. Attestation des responsables du prospectus :

« A notre connaissance, les données du prospectus sont conformes à la réalité. Elles comprennent toutes les informations nécessaires aux investisseurs pour fonder leurs jugements sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur ainsi que sur les droits attachés aux titres offerts. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée ».

Le Président Directeur Général
Monsieur **Abdelwaheb BEN AYED**

Poulina Group Holding
GP 1 Km 12 - 2034 Ezzahra
Tél: 71.454.545-Fax: 71.452.534
J 001 / 121



1.3. Responsables du contrôle des comptes :

- Bilan d'ouverture de la société « Poulina Group Holding » :

- Cabinet Salah MEZIOU expert comptable, commissaire aux comptes membre de l'Ordre des Experts Comptables de Tunisie.

Adresse : Av Tahar Ben Ammar Immeuble Sidi Bou Said-Salima-3-1013 Menzeh 9A Tunis.

- Grant Thornton Union des Experts Comptables, société Audit Organisation Conseil représentée par Monsieur Mohamed FESSI

Adresse : Immeuble Misk Escalier C Mont Plaisir 1073 Tunis

- Etats financiers consolidés proforma de la société « Poulina Group Holding » arrêtés au 31/12/2007 :

-Grant Thornton Union des Experts Comptables, société Audit Organisation Conseil représentée par Monsieur Mohamed FESSI

Adresse : Immeuble Misk Escalier C Mont Plaisir 1073 Tunis

-Cabinet Salah MEZIOU expert comptable commissaire aux comptes membre de l'Ordre des Experts Comptables de Tunisie.

Adresse : Av Tahar Ben Ammar Immeuble Sidi Bou Said-Salima-3-1013 Menzeh 9A Tunis.

- Etats financiers individuels de la société « Poulina » arrêtés au 31/12/2005, au 31/12/2006 et au 31/12/2007 :

Cabinet Salah MEZIOU expert comptable, commissaire aux comptes membre de l'Ordre des Experts Comptable de Tunisie.

Adresse : Av Tahar Ben Ammar Immeuble Sidi Bou Said-Salima-3-1013 Menzeh 9A Tunis.

- Etats financiers consolidés de la société « Poulina » arrêtés au 31/12/2005, au 31/12/2006 et au 31/12/2007* :

Cabinet Salah MEZIOU expert comptable, commissaire aux comptes membre de l'Ordre des Experts Comptable de Tunisie.

Adresse : Av Tahar Ben Ammar Immeuble Sidi Bou Said-Salima-3-1013 Menzeh 9A Tunis.

- Etats financiers individuels de la société « Poulina Holding SICAF » arrêtés au 31/12/2005, au 31/12/2006 et au 31/12/2007 :

- Grant Thornton Union des Experts Comptables, société Audit Organisation Conseil représentée par Monsieur Mohamed FESSI

Adresse : Immeuble Misk Escalier C Mont Plaisir 1073 Tunis

- Etats financiers consolidés de la société « Poulina Holding SICAF » arrêtés au :

o 31/12/2005 et au 31/12/2006 :

- Cabinet Salah MEZIOU expert comptable, commissaire aux comptes membre de l'Ordre des Experts Comptables de Tunisie.

Adresse : Av Tahar Ben Ammar Immeuble Sidi Bou Said-Salima-3-1013 Menzeh 9A Tunis.

- Grant Thornton Union des Experts Comptables, société Audit Organisation Conseil représentée par Monsieur Mohamed FESSI

Adresse : Immeuble Misk Escalier C Mont Plaisir 1073 Tunis

- AMC Ernst & Young représenté par Monsieur Med Zinelabidine CHERIF

Adresse : Boulevard de la terre, Centre Urbain Nord 1003 Tunis, Tunisie

* Nécessité pour la société « Poulina » de nommer un 2^{ème} Commissaires aux comptes (total bilan supérieur à 100MDt).

○ **31/12/2007 :**

- Grant Thornton Union des Experts Comptables, société Audit Organisation Conseil représentée par Monsieur Mohamed FESSI

Adresse : Immeuble Misk Escalier C Mont Plaisir 1073 Tunis

- Cabinet Salah MEZIOU expert comptable commissaire aux comptes membre de l'Ordre des Experts Comptables de Tunisie.

Adresse : Av Tahar Ben Ammar Immeuble Sidi Bou Said-Salima-3-1013 Menzeh 9A Tunis.

- **Etats financiers individuels de la société « CARTHAGO » arrêtés au 31/12/2005, au 31/12/2006 et au 31/12/2007 :**

Grant Thornton Union des Experts Comptables, société Audit Organisation Conseil représentée par Monsieur Mohamed FESSI

Adresse : Immeuble Misk Escalier C Mont Plaisir 1073 Tunis

- **Etats financiers consolidés de la société « CARTHAGO » arrêtés au 31/12/2005, au 31/12/2006 et au 31/12/2007 :**

Grant Thornton, Union des Experts Comptables, société Audit Organisation Conseil représentée par Monsieur Mohamed FESSI

Adresse : Immeuble Misk Escalier C Mont Plaisir 1073 Tunis.

- **Etats financiers individuels de la société « Industrie et Techniques » arrêtés au 31/12/2005, au 31/12/2006 et au 31/12/2007 :**

Monsieur Elyes BEN M'BAREK expert comptable, commissaires aux comptes inscrit au tableau de l'Ordre des Experts Comptables de Tunisie

- Adresse : Immeuble : International city center – Tour des bureaux, centre urbain nord de Tunis.

- **Etats financiers individuels de la société « UNIPACK » arrêtés au 31/12/2005, au 31/12/2006 et au 31/12/2007 :**

Grant Thornton, Union des Experts Comptables, société Audit Organisation Conseil représentée par Monsieur Mohamed FESSI

Adresse : Immeuble Misk Escalier C Mont Plaisir 1073 Tunis

- **Etats financiers consolidés de la société « UNIPACK » arrêtés au 31/12/2005, au 31/12/2006 et au 31/12/2007 :**

Grant Thornton, Union des Experts Comptables, société Audit Organisation Conseil représentée par Monsieur Mohamed FESSI

Adresse : Immeuble Misk Escalier C Mont Plaisir 1073 Tunis

- **Etats financiers individuels de la société « ETTAMIR » arrêtés au 31/12/2005, au 31/12/2006 et au 31/12/2007 :**

Grant Thornton, Union des Experts Comptables, société Audit Organisation Conseil représentée par Monsieur Jabrane BEN ZEINEB

Adresse : Immeuble Misk Escalier C Mont Plaisir 1073 Tunis

Attestation des commissaires aux comptes

« Nous avons procédé à la vérification des informations financières et des données comptables figurant dans le présent prospectus en effectuant les diligences que nous avons estimées nécessaires selon les normes de la profession. Nous n'avons pas d'observations à formuler sur la sincérité et la régularité des informations financières et comptables présentées ».

Avis sur le bilan d'ouverture de la société « POULINA GROUP HOLDING SA » :

Le bilan d'ouverture de la société « POULINA GROUP HOLDING SA », arrêté par le conseil d'administration, a fait l'objet d'un examen effectué par Monsieur Salah MEZIOU et par la société Union des Experts Comptables Membre de Grant Thornton représentée par Monsieur Mohamed FESSI, selon les normes professionnelles applicables en Tunisie.

Les commissaires aux comptes ont donné l'avis suivant : « A notre avis, le bilan d'ouverture de la société PGH est sincère et régulier et donne une image fidèle, dans ses aspects significatifs, de la situation financière de la société à la date de sa constitution ».

Avis sur les Etats financiers consolidés Proforma de la société « POULINA GROUP HOLDING SA » arrêtés au 31/12/2007 :

Les états financiers consolidés proforma de la société « POULINA GROUP HOLDING SA » relatifs à l'exercice clos le 31/12/2007, ont fait l'objet d'un examen effectué par Monsieur Salah MEZIOU et par la société Union des Experts Comptables Membre de Grant Thornton représentée par Monsieur Mohamed FESSI, selon les normes professionnelles applicables en Tunisie.

Les commissaires aux comptes ont émis l'opinion suivante :

Les états financiers consolidés pro forma ont vocation à traduire l'effet sur des informations financières historiques de la réalisation, à une date antérieure à sa survenance réelle ou raisonnablement envisagée, d'une opération ou d'un événement donné. Ils ne sont toutefois pas nécessairement représentatifs de la situation financière ou des performances qui auraient été constatées si l'opération ou l'événement était survenu à une date antérieure à celle de sa survenance réelle ou envisagée.

A notre avis, les hypothèses retenues constituent une base raisonnable pour présenter les états financiers consolidés pro forma, au 31 Décembre 2006 et 31 Décembre 2007, tels que décrits ci-dessus, leur traduction chiffrée et appropriée et les méthodes comptables utilisées sont conformes à celles suivies pour l'établissement des états financiers individuels historiques.

Opinion sur les Etats financiers individuels de la société « POULINA » arrêtés au 31/12/2005 :

Les états financiers de la société « Poulina » relatifs à l'exercice clos le 31/12/2005, arrêtés par le conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit effectué par Monsieur Salah MEZIOU, selon les normes professionnelles applicables en Tunisie, et ont été certifiés sans réserve.

Opinion sur les Etats financiers consolidés de la société « POULINA » arrêtés au 31/12/2005 :

Les états financiers consolidés de la société « Poulina » relatifs à l'exercice clos le 31/12/2005, arrêtés par le conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit effectué par Monsieur Salah MEZIOU, selon les normes professionnelles applicables en Tunisie, et ont été certifiés sans réserve.

Opinion sur les Etats financiers individuels de la société « POULINA HOLDING SICAF » arrêtés au 31/12/2005 :

Les états financiers de la société « POULINA HOLDING SICAF » relatifs à l'exercice clos le 31/12/2005, arrêtés par le conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit effectué par la société Union des Experts Comptables représentée par Monsieur Mohamed FESSI, selon les normes professionnelles applicables en Tunisie, et ont été certifiés sans réserve.

Opinion sur les Etats financiers consolidés de la société « POULINA HOLDING SICAF » arrêtés au 31/12/2005 :

Les états financiers consolidés de la société « POULINA HOLDING SICAF » relatifs à l'exercice clos le 31/12/2005, arrêtés par le conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit effectué par Monsieur Salah MEZIOU, par la société Union des Experts Comptables représentée par Monsieur Mohamed FESSI et par le cabinet AMC Ernst & Young représenté par Monsieur Mohamed Zinelabidine Cherif, selon les normes professionnelles applicables en Tunisie,

Les commissaires aux comptes ont émit une réserve concernant des provisions pour un montant de 4 811 534DT devront être constituées. Ce montant comprend des provisions pour créances sur les clients douteux et litigieux, non recouvrées depuis plusieurs exercices estimées à 3 830 438 DT, des provisions sur avances servies aux fournisseurs sur commandes non honorées à concurrence de 501 096 DT, des provisions pour dépréciation des titres de participation pour 250 000 DT, ainsi que des provisions pour risques et charges estimées à 230 000 DT.

Opinion sur les Etats financiers individuels de la société « CARTHAGO » arrêtés au 31/12/2005 :

Les états financiers de la société « CARTHAGO » relatifs à l'exercice clos le 31/12/2005, arrêtés par le conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit effectué par la société Union des Experts Comptables Membre de Grant Thornton représentée par Monsieur Mohamed FESSI, selon les normes professionnelles applicables en Tunisie, et ont été certifiés sans réserve.

Opinion sur les Etats financiers consolidés de la société « CARTHAGO » arrêtés au 31/12/2005 :

Les états financiers consolidés de la société « CARTHAGO » relatifs à l'exercice clos le 31/12/2005, arrêtés par le conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit effectué par la société Union des Experts Comptables représentée par Monsieur Mohamed FESSI, selon les normes professionnelles applicables en Tunisie, et ont été certifiés sans réserve.

Opinion sur les Etats financiers individuels de la société « UNIPACK » arrêtés au 31/12/2005 :

Les états financiers de la société « UNIPACK » relatifs à l'exercice clos le 31/12/2005, arrêtés par le conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit effectué par la société Union des Experts Comptables représentée par Monsieur Mohamed FESSI, selon les normes professionnelles applicables en Tunisie, et ont été certifiés sans réserve.

Opinion sur les Etats financiers consolidés de la société « UNIPACK » arrêtés au 31/12/2005:

Les états financiers consolidés de la société « UNIPACK » relatifs à l'exercice clos le 31/12/2005, arrêtés par le conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit effectué par la société Union des Experts Comptables représentée par Monsieur Mohamed FESSI, selon les normes professionnelles applicables en Tunisie, et ont été certifiés sans réserve.

Opinion sur les Etats financiers individuels de la société « INDUSTRIE ET TECHNIQUE » arrêtés au 31/12/2005 :

Les états financiers de la société « INDUSTRIE ET TECHNIQUE » relatifs à l'exercice clos le 31/12/2005, arrêtés par le conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit effectué par Monsieur Elyes BEN M'BAREK, selon les normes professionnelles applicables en Tunisie, et ont été certifiés sans réserve.

Toutefois, les observations suivantes ont été incluses dans le rapport :

L'évaluation du portefeuille « Titres de participation » de la société SIT a dégagé une insuffisance de provisions estimée à 1 592 154 DT. Cette insuffisance est justifiée selon la société par l'existence de plus-values potentielles, dégagées suivant expertise, sur des actifs immobiliers de certaines sociétés dans lesquelles participe la société SIT. Ces plus-values potentielles sont de nature à atténuer sensiblement l'impact des insuffisances des provisions précitées sur la situation financière de la société.

Opinion sur les Etats financiers individuels de la société « ETTAMIR » arrêtés au 31/12/2005 :

Les états financiers de la société « ETTAMIR » relatifs à l'exercice clos le 31/12/2005, arrêtés par le conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit effectué par la société Union des Experts Comptables représentée par Monsieur Jabrane BEN ZINEB, selon les normes professionnelles applicables en Tunisie, et ont été certifiés sans réserve.

Opinion sur les Etats financiers individuels de la société « POULINA » arrêtés au 31/12/2006 :

Les états financiers de la société « POULINA » relatifs à l'exercice clos le 31/12/2006, arrêtés par le conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit effectué par Monsieur Salah MEZIOU, selon les normes professionnelles applicables en Tunisie, et ont été certifiés sans réserve.

Opinion sur les Etats financiers consolidés de la société « POULINA » arrêtés au 31/12/2006 :

Les états financiers consolidés de la société « POULINA » relatifs à l'exercice le 31/12/2006, arrêtés par le conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit effectué par Monsieur Salah MEZIOU, selon les normes professionnelles applicables en Tunisie, et ont été certifiés sans réserve.

Opinion sur les Etats financiers individuels de la société « POULINA HOLDING SICAF » arrêtés au 31/12/2006 :

Les états financiers de la société « POULINA HOLDING SICAF » relatifs à l'exercice clos le 31/12/2006, arrêtés par le conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit effectué par la société Union des Experts Comptables représentée par Monsieur Mohamed FESSI, selon les normes professionnelles applicables en Tunisie, et ont été certifiés sans réserve.

Opinion sur les Etats financiers consolidés de la société « POULINA HOLDING SICAF » arrêtés au 31/12/2006 :

Les états financiers consolidés de la société « POULINA HOLDING SICAF » relatifs à l'exercice clos le 31/12/2006, arrêtés par le conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit effectué par Monsieur Salah MEZIOU ; par la société Union des Experts Comptables représentée par Monsieur Mohamed FESSI et par le cabinet AMC Ernst & Young représenté par Monsieur Mohamed Zinelabidine Cherif, selon les normes professionnelles applicables en Tunisie, Les commissaires aux comptes ont émit une réserve concernant des provisions pour un montant de 4 622 365DT devront être constituées. Ce montant comprend des provisions pour créances sur les clients douteux et litigieux, non recouvrées depuis plusieurs exercices estimées à 3 780 000 DT, des provisions sur avances servies aux fournisseurs sur commandes non honorées à concurrence de 151 365 DT, des provisions pour dépréciation des titres de participation pour 115 000 DT, ainsi que des provisions pour risques et charges estimées à 230 000 DT.

Opinion sur les Etats financiers individuels de la société « CARTHAGO » arrêtés au 31/12/2006 :

Les états financiers de la société « CARTHAGO » relatifs à l'exercice clos le 31/12/2006, arrêtés par le conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit effectué par la société Union des Experts Comptables représentée par Monsieur Mohamed FESSI, selon les normes professionnelles applicables en Tunisie, et ont été certifiés sans réserve.

Opinion sur les Etats financiers consolidés de la société « CARTHAGO » arrêtés au 31/12/2006 :

Les états financiers consolidés de la société « CARTHAGO » relatifs à l'exercice clos le 31/12/2006, arrêtés par le conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit effectué par la société Union des Experts Comptables représentée par Monsieur Mohamed FESSI, selon les normes professionnelles applicables en Tunisie, et ont été certifiés sans réserve.

Toutefois, les limitations suivantes ont été mentionnées dans le rapport général :

Les travaux ont été limités par la non disponibilité des états financiers de la société LEBDA CERAMIC implantée en Libye.

Opinion sur les Etats financiers individuels de la société « UNIPACK » arrêtés au 31/12/2006 :

Les états financiers de la société « UNIPACK » relatifs à l'exercice clos le 31/12/2006, arrêtés par le conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit effectué par la société Union des Experts Comptables représentée par Monsieur Mohamed FESSI, selon les normes professionnelles applicables en Tunisie, et ont été certifiés sans réserve.

Opinion sur les Etats financiers consolidés de la société « UNIPACK » arrêtés au 31/12/2006 :

Les états financiers consolidés de la société « UNIPACK » relatifs à l'exercice clos le 31/12/2006, arrêtés par le conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit effectué par la société Union des Experts Comptables représentée par Monsieur Mohamed FESSI, selon les normes professionnelles applicables en Tunisie, et ont été certifiés sans réserve.

Toutefois, les limitations suivantes ont été mentionnées dans le rapport général :

- Les travaux ont été limités par la non disponibilité des états financiers de la société TEC LIBYE implantée en Libye.

Opinion sur les Etats financiers individuels de la société « INDUSTRIE ET TECHNIQUE » arrêtés au 31/12/2006 :

Les états financiers de la société « INDUSTRIE ET TECHNIQUE » relatifs à l'exercice clos le 31/12/2006, arrêtés par le conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit effectué par Monsieur Elyes BEN M'BAREK, selon les normes professionnelles applicables en Tunisie, et ont été certifiés sans réserve.

Toutefois, les observations suivantes ont été émises dans le rapport :

L'évaluation du portefeuille « Titres de participation » de la société SIT a dégagé une insuffisance de provisions estimée à 5 382 894 DT. Cette insuffisance est justifiée selon la société par l'existence de plus-values potentielles, dégagées suivant expertise, sur des actifs immobiliers de certaines sociétés dans lesquelles participe la société SIT. Ces plus-values potentielles sont de nature à atténuer sensiblement l'impact des insuffisances des provisions précitées sur la situation financière de la société.

Opinion sur les Etats financiers individuels de la société « ETTAMIR » arrêtés au 31/12/2006 :

Les états financiers de la société « ETTAMIR » relatifs à l'exercice clos le 31/12/2006, arrêtés par le conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit effectué par la société Union des Experts Comptables représentée par Monsieur Jabrane BEN ZINEB, selon les normes professionnelles applicables en Tunisie, et ont été certifiés sans réserve.

Opinion sur les Etats financiers individuels de la société « POULINA » arrêtés au 31/12/2007 :

Les états financiers de la société « POULINA » relatifs à l'exercice clos le 31/12/2007, arrêtés par le conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit effectué par Monsieur Salah MEZIOU, selon les normes professionnelles applicables en Tunisie, et ont été certifiés sans réserve.

Opinion sur les Etats financiers consolidés de la société « POULINA » arrêtés au 31/12/2007 :

Les états financiers consolidés de la société « POULINA » relatifs à l'exercice clos le 31/12/2007, arrêtés par le conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit effectué par Monsieur Salah MEZIOU, selon les normes professionnelles applicables en Tunisie, et ont été certifiés sans réserve.

Opinion sur les Etats financiers individuels de la société « POULINA HOLDING SICAF» arrêtés au 31/12/2007 :

Les états financiers la société « POULINA HOLDING SICAF» relatifs à l'exercice clos le 31/12/2007, arrêtés par le conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit effectué par la société Union des Experts Comptables représentée par Monsieur Mohamed FESSI, selon les normes professionnelles applicables en Tunisie, et ont été certifiés sans réserve.

Opinion sur les Etats financiers consolidés de la société « POULINA HOLDING SICAF» arrêtés au 31/12/2007 :

Les états financiers consolidés la société « POULINA HOLDING SICAF» relatifs à l'exercice clos le 31/12/2007, arrêtés par le conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit effectué par Monsieur Salah MEZIOU et par la société Union des Experts Comptables Membre de Grant Thornton représentée par Monsieur Mohamed FESSI, selon les normes professionnelles applicables en Tunisie,

Les commissaires aux comptes ont émis une réserve concernant des provisions non constatées sur les clients douteux et litigieux non recouvrées depuis plusieurs exercices pour 2 159 090 Dt ainsi que sur avances servies aux fournisseurs sur commandes non honorées à concurrence de 151 364Dt.

Opinion sur les Etats financiers individuels de la société « CARTHAGO » arrêtés au 31/12/2007 :

Les états financiers de la société « CARTHAGO » relatifs à l'exercice clos le 31/12/2007, arrêtés par le conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit effectué par la société Union des Experts Comptables Membre de Grant Thornton représentée par Monsieur Mohamed FESSI, selon les normes professionnelles applicables en Tunisie, et ont été certifiés sans réserve.

Toutefois, une observation a été formulée comme suit :

« Compte tenu des spécificités inhérentes à l'activité de la société, il n'a pas été procédé à un recensement physique du stock d'argile au 31/12/2007. Les quantités en stock à cette date ont été déterminées par référence à l'état de suivi extracomptable des stocks ».

Opinion sur les Etats financiers consolidés de la société « CARTHAGO » arrêtés au 31/12/2007 :

Les états financiers consolidés de la société « CARTHAGO » relatifs à l'exercice clos le 31/12/2007, arrêtés par le conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit effectué par la société Union des Experts Comptables Membre de Grant Thornton représentée par Monsieur Mohamed FESSI, selon les normes professionnelles applicables en Tunisie, et ont été certifiés sans réserve. Toutefois, une limitation des travaux a été mentionnée dans le rapport concernant les états financiers au

31/12/2007 de la société Sahel Lebda (implantée en Libye) qui n'ont pas été soumis à un audit financier.

Opinion sur les Etats financiers individuels de la société « UNIPACK » arrêtés au 31/12/2007 :

Les états financiers de la société « UNIPACK » relatifs à l'exercice clos le 31/12/2007, arrêtés par le conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit effectué par la société Union des Experts Comptables Membre de Grant Thornton représentée par Monsieur Mohamed FESSI, selon les normes professionnelles applicables en Tunisie, et ont été certifiés sans réserve.

Opinion sur les Etats financiers consolidés de la société « UNIPACK » arrêtés au 31/12/2007:

Les états financiers consolidés de la société « UNIPACK » relatifs à l'exercice clos le 31/12/2007, arrêtés par le conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit effectué par la société Union des Experts Comptables Membre de Grant Thornton représentée par Monsieur Mohamed FESSI, selon les normes professionnelles applicables en Tunisie, et ont été certifiés sans réserve.

Toutefois, les limitations suivantes ont été mentionnées dans le rapport général :

- Les états financiers au 31/12/2007 de la société TEC LIBYE n'ont pas été soumis à un audit financier.
- Les travaux des commissaires aux comptes ont été limités par la non disponibilité des états financiers de la société CM Laser.

Opinion sur les Etats financiers individuels de la société « INDUSTRIE ET TECHNIQUE » arrêtés au 31/12/2007 :

Les états financiers de la société « INDUSTRIE ET TECHNIQUE » relatifs à l'exercice clos le 31/12/2007, arrêtés par le conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit effectué par Monsieur Elyes BEN MBAREK, selon les normes professionnelles applicables en Tunisie, et ont été certifiés sans réserve.

Opinion sur les Etats financiers individuels de la société « ETTAMIR » arrêtés au 31/12/2007 :

Les états financiers de la société « ETTAMIR » relatifs à l'exercice clos le 31/12/2007, arrêtés par le conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit effectué par la société Union des Experts Comptables Membre de Grant Thornton représentée par Monsieur Jabrane BEN ZINEB, selon les normes professionnelles applicables en Tunisie, et ont été certifiés sans réserve.

Union des Experts Comptables
Monsieur Mohamed FESSI

UNION DES EXPERTS
COMPTABLES
Imm MISK, Escalier C,
Montplaisir - 1073 TUNIS

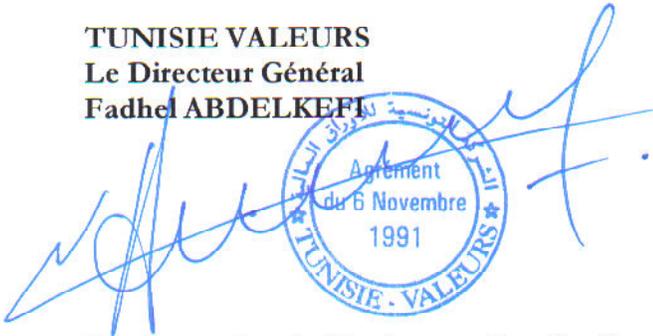
Monsieur Salah MEZIOU

Salah MEZIOU
Expert Comptable Diplômé
Commissaire aux Comptes
Membre de l'Ordre
Av. Tahar Ben Amrouj - Im. 808 Bou Sadok
Safsa 3 - 1019 Marzouq 9 A
Tel: (216) 71 602 319 / 71 605 320 - Fax: 71 605 320

1.4. Attestation de l'intermédiaire en Bourse chargé de l'opération :

« Nous attestons avoir accompli les diligences d'usage pour s'assurer de la sincérité du présent Prospectus »

TUNISIE VALEURS
Le Directeur Général
Fadhel ABDELKEFI



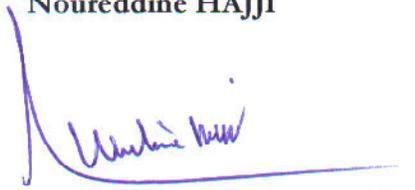
The stamp is circular with the text "TUNISIE - VALEURS" around the perimeter. In the center, it reads "Agrément du 6 Novembre 1991".

1.5. Attestation de l'évaluateur de « Poulina Group Holding » :

"Sur la base des informations qui nous ont été communiquées par la Direction de Poulina Group Holding, nous considérons que la valorisation arrêtée par nos soins dans la fourchette de 1 100 millions de dinars à 1 170 millions de dinars avant prise en compte d'une décote au titre du Holding, constitue une base juste et équitable pour la détermination du prix d'émission des actions faisant l'objet de la présente offre".

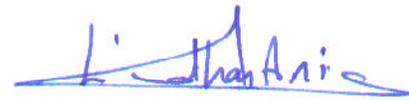
AMC ERNST & YOUNG

Noureddine HAJJI



AMC ERNST & YOUNG
Boulevard de la Terre
Centre Urbain Nord - 1003 TUNIS
Tél: 70 749 111

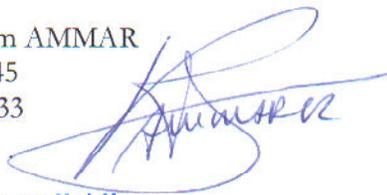
Anis LAADHAR



AMC ERNST & YOUNG
Boulevard de la Terre
Centre Urbain Nord - 1003 TUNIS
Tél: 70 749 111

1.6. Responsable de l'information :

Monsieur Karim AMMAR
Tel : 71 45 45 45
Fax : 71 45 09 33



Poulina Group Holding
GP 1 Km 12 - 2034 Ezzahra
Tél: 71.454.545-Fax: 71.452.534
J 001 / 121



La notice légale a été publiée au JORT N° 6 0 du 1.9.2008

 Conseil du Marché Financier
Visa n° 8 - 0 6 1 2 du 1 1 JUIL. 2008

Délivré au vu de l'article 2 de la loi n°94-117 du 14 Novembre 1994

Le Président du Conseil du Marché Financier

Signé: Mahamed Ridha CHALGHOUM



Chapitre 2 : Renseignements concernant l'opération

2.1 Caractéristiques et modalités de l'opération

2.1.1 Contexte et objectifs de l'opération

La décision de restructurer le « Groupe Poulina » en Holding de tête dénommée « Poulina Group Holding » -PGH- et de l'introduire en Bourse par une Offre à Prix Ferme et un Placement garanti d'actions nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire par appel public à l'épargne, a été prise par les actionnaires fondateurs du « Groupe » pour répondre à certains besoins et exigences à savoir :

- Transmission d'entreprise
- Consolidation de la croissance et financement de l'expansion régionale (financer les investissements en Libye, Algérie et au Maroc)
- Bénéfice de l'avantage fiscal prévu par la loi de finances 2007
- Renforcement de la notoriété du « Groupe » à l'échelle nationale et internationale
- Contribution à la dynamisation du marché financier tunisien

2.1.2. Décisions ayant autorisé l'opération :

Sur proposition du Conseil d'Administration réuni le 26 juin 2008, l'Assemblée Générale Extraordinaire de la société PGH tenue le 1^{er} juillet 2008 a approuvé le principe de l'ouverture du capital de la société et l'introduction de ses titres au marché principal de la cote de la Bourse de Tunis et a donné acte au Conseil d'Administration d'accomplir les formalités nécessaires en vue de cette introduction. Le Conseil d'Administration réuni le 01 juillet 2008 a approuvé les modalités de l'opération d'introduction en Bourse.

Autorisation d'augmentation de capital

L'Assemblée générale extraordinaire de la société PGH réunie le 1^{er} juillet 2008 a décidé d'augmenter le capital social de 150 000 000 dinars à 166 670 000 dinars par souscription en numéraire d'un montant de **16 670 000 dinars** par l'émission de **16 670 000 actions** au prix d'émission de **5,950 dinars l'action**, représentant un nominal de **1 dinar** et une **prime d'émission de 4,950 dinars** à libérer intégralement à la souscription.

L'Assemblée Générale Extraordinaire a délégué au Conseil d'Administration les pouvoirs nécessaires pour fixer les caractéristiques et les modalités de l'opération.

Droit préférentiel de souscription

L'Assemblée Générale Extraordinaire réunie le 1^{er} juillet 2008 a décidé de réserver l'intégralité de la souscription à l'augmentation de capital au public à l'occasion de l'introduction des titres de la société à la cote de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis.

En conséquence de la décision de l'augmentation du capital social réservée au public, les anciens actionnaires renoncent à leurs droits préférentiels de souscription pour la totalité de l'augmentation du capital. Cette renonciation se traduit par la suppression du droit préférentiel de souscription pour la totalité de l'augmentation du capital.

2.1.3. Actions offertes au Public

L'introduction s'effectuera par la mise sur le marché dans le cadre d'une augmentation de capital par voie de souscription publique de 16 670 000 actions d'une valeur nominale de un (1) dinar chacune, représentant 10% du capital après la réalisation de ladite augmentation, au moyen de :

- Une Offre à Prix Ferme (OPF) de 7 325 530 actions représentant 43,94% du total des actions à émettre en numéraire, centralisée auprès de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis;
- Un Placement Garanti (Conformément aux dispositions de l'article 56 nouveau du Règlement Général de la Bourse) auprès d'institutionnels étrangers non résidents et de directeurs opérant au niveau de l'ensemble des sociétés du « Groupe Poulina » de 9 344 470 actions nouvelles (dont 1 176 470 actions réservées aux directeurs du « Groupe Poulina ») représentant 56,06% du total des actions à émettre en numéraire, centralisé auprès d'un syndicat de placement composé par les intermédiaires en Bourse TUNISIE VALEURS, AXIS Capital et MAC SA et dirigé par l'intermédiaire en Bourse TUNISIE VALEURS, désigné comme établissement chef de file.

A cet effet, les intermédiaires en Bourse TUNISIE VALEURS, AXIS Capital et MAC SA ont conclu un contrat de garantie de bonne fin portant sur la totalité des actions offertes dans le cadre de ce placement.

Le Placement Garanti sera réalisé aux mêmes conditions de prix que l'Offre à Prix Ferme.

En parallèle à cette offre, des actionnaires de la société « Poulina Group Holding » ont décidé de céder une partie de leurs actions existantes aux salariés⁸ du « Groupe Poulina » qui seront placées en comptes CEA (comptes d'épargne en action). Cette cession portera sur 478 505 actions PGH représentant 0,32% du capital de PGH avant augmentation de capital, au prix de **5,355 dinars** l'action, soit avec une décote de 10% par rapport au prix de la présente OPF.

Les 478 505 actions offertes aux salariés du « Groupe Poulina » seront placées exclusivement par l'intermédiaire en Bourse TUNISIE VALEURS et centralisées auprès de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis qui procédera à la déclaration du résultat de ce placement.

2.1.4 Le Prix de l'offre et sa justification

Le prix de l'offre à la souscription aux actions l'action « Poulina Group Holding » a été fixé à **5,950 dinars** tous frais, commissions, courtages et taxes compris.

L'évaluation de l'action « Poulina Group Holding » a été effectuée par le cabinet AMC Ernst & Young sur la base des états financiers certifiés au 31/12/2007 des sociétés faisant partie du périmètre de l'évaluation, et sur la base de leurs Business plan de la période allant de 2008 à 2012.

I. Le prix de l'offre et sa justification

Le prix unitaire de l'offre a été fixé à **5,950 dinars** tous frais, commissions, courtages et taxes compris soit 1,000 dinar de nominal et 4,950 de prime d'émission.

I. 1. Etendue des travaux et Limitation de la responsabilité de l'évaluateur

L'évaluation de l'action PGH a été effectuée par AMC Ernst & Young (évaluateur) et a été principalement basée sur les documents et informations communiqués par la Direction du Groupe dont principalement :

⁸ A l'exclusion des directeurs du « Groupe Poulina » qui auront souscrit au niveau du placement garanti.

- Les états financiers audités des sociétés concernées par l'opération au titre des exercices 2005, 2006 et 2007;
- Les comptes de gestion établis par les Directions des différentes sociétés au titre des exercices 2005, 2006 et 2007;
- Les projections financières au titre de la période 2008-2012 relatives aux différentes sociétés et arrêtées sous la responsabilité de la Direction du Groupe. Ces projections ont principalement concerné l'exploitation prévisionnelle, les investissements prévisionnels et les besoins en fonds de roulement prévisionnels ;
- Les états financiers consolidés prévisionnels de PGH sur la période 2008-2012, établis sous la responsabilité de la Direction du Groupe et examinés par les commissaires aux comptes du Holding ;
- La liste des actifs hors exploitation identifiés et valorisés sous la responsabilité de la Direction du Groupe ;
- La structure du capital au 31/12/2007 de chacune des sociétés concernées par l'opération et la liste des différentes opérations sur le capital effectuées entre le 31/12/2007 et jusqu'à la date des apports avec les conditions de leurs réalisations.

La responsabilité de l'évaluateur consiste à estimer la fourchette de valeur acceptable pour l'action PGH et qui pourrait servir de base pour la détermination du prix d'émission des actions nouvelles à émettre sur le marché.

Les travaux de l'évaluateur ont essentiellement consisté en des procédures d'analyse appliquées aux données, informations et explications qui lui ont été fournies par la Direction du Groupe. En conséquence, l'évaluateur n'est pas en mesure de vérifier l'exactitude des données et des informations communiquées comme cela aurait pu être le cas lors d'un audit et il ne certifie aucune des informations ainsi utilisées.

Les approches de valorisation mises en œuvre s'appuient en grande partie sur les données prévisionnelles communiquées par la Direction du Groupe. Ces données présentent par nature un caractère incertain inhérent à des éléments prospectifs. Les résultats futurs pourront dès lors différer, éventuellement de manière significative, des estimations qui ont été transmises à l'évaluateur.

Plus particulièrement, les travaux de l'évaluateur ont principalement couvert les aspects suivants :

- L'analyse des informations financières historiques par l'application de procédures analytiques dans l'optique de mettre en évidence leur évolution dans le temps, faciliter l'analyse des données prévisionnelles et dégager les éléments factuels pouvant impacter les travaux d'évaluation,
- L'analyse de la cohérence globale des principales hypothèses sur lesquelles reposent les plans d'affaires individuels qui ont servi de base à la mise en œuvre des travaux de valorisation,
- L'arrêt des différentes méthodes, paramètres et scénarios à utiliser;
- La mise en œuvre des modèles choisis et l'estimation des fourchettes de valeurs acceptables.

Par ailleurs, le périmètre d'intervention de l'évaluateur n'a pas inclus les travaux suivants :

- Les due diligences comptable, financière, juridique, sociale et fiscale ;

- L'évaluation par experts métiers des différents éléments d'actif des sociétés concernées par l'opération, notamment les actifs fonciers et les équipements et autres immobilisations corporelles; et
- La vérification de la validité juridique des titres de propriété et en particulier ceux se rapportant aux actifs fonciers et aux titres de participation.

Toutefois, il est à signaler que les états financiers des sociétés ont été audités et certifiés par des experts comptables membres de l'Ordre des Experts Comptables de Tunisie et que l'évaluation des différents éléments d'actif des sociétés concernées par l'opération ont été effectuées par des experts métiers.

I. 2. Présentation de la méthodologie d'évaluation

En s'engageant dans cette opération d'introduction en bourse, les propriétaires du Groupe proposent au marché financier un véritable « projet d'entreprise » caractérisé par des investissements significatifs, un plan de développement à l'international important et des niveaux de croissance et de rendement conséquents. Pour les souscripteurs éventuels, l'investissement dans PGH devrait revêtir un caractère stratégique s'inscrivant forcément dans un horizon moyen et long terme.

Fondamentalement, l'approche d'évaluation doit tenir compte de la valeur intrinsèque de chacune des sociétés appartenant au portefeuille de PGH et des différentes synergies que pourrait créer une gestion commune de l'ensemble des activités.

Les souscripteurs seraient ainsi assez sensibles à la capacité des différentes sociétés à générer les liquidités qui vont permettre de financer le développement de l'exploitation future tout en garantissant le niveau minimum de rendement exigé.

Les souscripteurs potentiels pourraient également être intéressés par la performance de PGH exprimée sous forme de rentabilité (bénéfices futurs). L'utilisation d'un modèle de rentabilité basé sur les résultats nets prévisionnels consolidés donnerait une estimation assez représentative de la valeur intrinsèque de l'action PGH.

En définitive, l'évaluation de PGH a été principalement basée sur les deux modèles suivants :

- Premier modèle : consistant à réévaluer des différents titres appartenant au portefeuille de PGH par l'actualisation des Free Cash flows futurs qui vont être générés par l'exploitation des différentes sociétés concernées ;
- Second Modèle : consistant à déterminer la valeur de rentabilité de PGH par l'actualisation des résultats nets consolidés prévisionnels.

En plus de ces modèles consacrant le fort potentiel de croissance du Groupe, l'évaluateur a procédé, à titre indicatif, à l'évaluation de l'action PGH en déroulant les deux approches suivantes :

- La première approche consiste à utiliser les multiples boursiers basés sur les Résultats Bruts d'Exploitation (RBE) estimés à la fin de 2008 ;

- La deuxième approche consiste principalement à appliquer le modèle DCF sur la base de projections plus « réservées ».

I. 3. Evaluation par la méthode de l'actualisation des cash-flows

I.3.1. Evaluation des activités (Hors portefeuille)

Pour chaque société détenue directement ou indirectement par PGH, la valeur hors portefeuille est obtenue en diminuant de la valeur globale de l'activité, l'endettement net et les flux de trésorerie générés par les transactions sur le capital et en ajoutant les éléments hors exploitation :

$$V = V_G - DF + FT + H_{exp}$$

V_G : Valeur globale avant dettes et éléments hors exploitation

DF : Dettes financières nettes au 31 décembre 2007

FT : Flux de trésorerie nets générés par les transactions sur le capital intervenues en 2008

H_{exp} : Valeur des éléments hors exploitation

I.3.1.1. Valeur Globale

La valeur globale de l'activité de chacune des sociétés a été déterminée en utilisant la méthode des Discounted Cash Flows (DCF). Cette méthode soutient le fait que la valeur d'une entité économique est essentiellement déterminée par son aptitude à générer des flux de trésorerie dans le futur. La valeur de l'activité correspond alors à la somme actualisée des *free cash flows* (flux de trésorerie avant charges d'intérêts).

La valeur globale de chaque société selon cette méthode est schématiquement déterminée comme suit :

$$V_G = \sum_{t=1}^{à\ n} CF_t / (1+i)^t + VT / (1+i)^n$$

Avec :

CF_t : Free Cash flow prévisionnel de l'année t ;

VT : Valeur terminale (Valeur estimée à la fin de la période du business plan);

i : taux d'actualisation

n : durée des projections (5 ans)

Détermination des Free Cash Flows Prévisionnels

Les free cash flows prévisionnels pour chacune des activités ont été calculés comme suit :

Free Cash Flows	=	Résultat brut d'exploitation
	-	Variation du Besoin en Fonds de Roulement
	-	Impôt sur les sociétés hors charges financières
	-	Acquisition d'immobilisation (investissement)
	+	Cession d'immobilisation

Sur la base des projections d'activité établies par la Direction du Groupe, les Free Cash Flows prévisionnels au titre de la période 2008-2012, combinés par sous-groupe, se présentent comme suit :

<i>En MDT</i>	2007 R	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
POULINA	17,1	50,5	38,3	31,4	41,1	69,3
POULINA HOLDING SICAF	6,6	(35,5)	(25,2)	29,3	39,3	55,3
INDUSTRIE ET TECHNIQUE	(5,4)	(2,6)	(68,2)	18,6	35,9	46,2
CARTHAGO	(3,9)	(36,3)	(28,2)	30,7	70,5	78,0
UNIPACK	(16,4)	(15,3)	19,8	32,1	37,3	39,9
ETTAAMIR	3,2	1,5	2,4	1,5	1,9	1,1
TOTAL	1,2	(37,7)	(61,1)	143,6	226,1	289,8

Valeur terminale

La valeur terminale est la valeur projetée de l'activité à la fin de la période du business plan. Elle suppose, une cession hypothétique de l'activité à la fin de la période considérée, basée sur les prévisions de performance à ce moment et représente ainsi une approximation de la valeur par les DCF à la fin du business plan.

Généralement, la détermination de la valeur terminale se base sur la perpétuité du dernier cash flow. La valeur terminale est calculée comme suit :

$$VT = CF_n * (1+g) / (i' - g)$$

Où:

CF_n : Le cash-flow normatif de la dernière année (exclusion de la variation du BFR)

i' : Le taux utilisé pour l'actualisation à l'infini du dernier cash-flow. Il est généralement plus élevé que celui utilisé pour l'actualisation des cash-flows générés pendant la période du business plan

g : le taux croissance à l'infini des cash-flow. Ce taux varie usuellement entre 0 et 5 %.

Dans le modèle de base, l'évaluateur a choisi de garder le même taux d'actualisation utilisé sur les 5 ans du business plan tout en ignorant le taux de croissance à l'infini. Dans ce cas, la valeur terminale se calcule de la manière suivante :

$$VT = CF_n / i$$

Où:

CF_n : Le cash-flow normatif de la dernière année

i : Le taux utilisé pour l'actualisation des cash-flows générés pendant la période du business plan.

Dans le cadre d'une deuxième variante du modèle, l'estimation de la valeur terminale a été basée sur l'application d'un taux de croissance à l'infini (g) de 3% et l'utilisation d'un taux d'actualisation à l'infini correspondant au taux de base utilisé sur la période du business plan augmenté de 100 points de base (i' = i + 1%).

Choix du taux d'actualisation

L'actualisation des cash-flows dans le cadre de la méthode DCF aboutit à la valeur qui revient à la fois aux propriétaires du capital et aux obligataires. En conséquence, cette actualisation devrait se faire sur la base du coût moyen pondéré du capital (Weighted Average Cost of Capital - **WACC**) qui correspond à la pondération entre le coût des capitaux propres (R_e) et le coût de la dette (I) sur la base d'une structure « normale » de financement (dettes / capitaux propres).

- Détermination du coût moyen pondéré du capital - WACC

Le coût moyen du capital est généralement déterminé par la formule suivante :

$$\text{WACC} = (C / (C+D)) * R_e + (D / (C+D)) * I * (1 - T)$$

Avec :

C : Capitaux propres

D : Dettes financières Nettes

R_e : Coût des capitaux propres

I : Coût moyen de la dette

T : Taux d'imposition

La structure de financement « normale » a été déterminée par référence aux structures sectorielles moyennes constatées statistiquement sur les sociétés cotées sur les marchés financiers internationaux. L'utilisation de la structure normale et non de la structure de capital actuelle de chacune des sociétés évaluées a été jugée plus pratique dans le contexte de la présente opération, compte tenu des considérations suivantes :

- Dans un secteur donné, les différents opérateurs tendent vers l'utilisation d'une structure de financement homogène ou normale.
- L'utilisation de cette structure cible permet de répondre à la problématique du schéma de financement des nouveaux projets et serait assez indiquée dans le cas où les projections se basent sur la réalisation d'investissements futurs importants;
- Les structures de capital des différentes sociétés au 31/12/2007 (date de clôture des derniers états financiers audités) ont subi plusieurs modifications en 2008 suite aux diverses opérations de restructuration effectuées avant de réaliser les apports d'actions à PGH.

Le coût moyen de la dette a été estimé à TMM + 2 soit 7,25%.

Le calcul du coût des capitaux propres a été fait en se basant sur l'estimation du rendement exigé par un investisseur international qui voudrait investir dans la valeur PGH. Cette estimation a été faite sur la base du modèle CAPM (Capital Asset Pricing Model) :

$$R_e = R_f + \beta_c (R_m - R_f)$$

Avec :

Rf : taux sans risque qui correspond au taux d'intérêt à long terme (BTA, juillet 2017) se situant à 6,9%.

Rm-Rf : La prime de risque moyenne exigée par un investisseur international. Dans ce cadre, nous avons utilisé la prime de risque moyenne constatée statistiquement sur un marché mature (prime moyenne sur le marché américain, soit 4,79%) auquel nous avons ajouté un risque pays estimé pour le cas d'espèce à 1,73%. Cette prime de risque a été calculée comme suit :

Notation à long terme de la Tunisie (Moody's 2008) :	Baa2
Risque correspondant (default spread)	1,15%
Risque action / Risque obligation (économies émergentes)	1,5
Prime de risque de pays	1,73%

La prime de risque moyenne globale utilisée s'établit ainsi à 6,52% (4,79% + 1,73%).

Rm : correspond au rendement moyen exigé par les investisseurs étrangers estimé à 13,42% selon l'approche exposée ci-dessus. Ce taux serait également assez représentatif du niveau de rendement exigé par les investisseurs locaux.

β c: risque systématique engendré par la détention des valeurs de l'entreprise à évaluer par rapport à un portefeuille composé de toutes les valeurs du marché. Ce risque est généralement homogène pour un ensemble de sociétés œuvrant dans le même secteur. Vu l'absence d'un échantillon significatif de sociétés cotées sur le marché local et opérant sur les secteurs d'activité des participations à évaluer, nous avons décidé de retenir les bêtas sectoriels des entreprises cotées sur les grands marchés financiers internationaux, dont notamment les marchés des pays émergents.

Les bêtas utilisés, les taux de rendement des capitaux propres (Re) et les taux d'actualisation (WACC) en découlant pour les activités évaluées peuvent être résumés comme suit :

Pôle d'activité	Fourchette Bêtas (endettés)	Fourchette Coûts des capitaux propres	Fourchette Wacc
Aviculture	entre 1,0 et 1,4	entre 13,1% et 16,3%	entre 12,8% et 16,2%
Agro business	entre 1,0 et 1,7	entre 13,5% et 18,0%	entre 10,8% et 17,7%
Industrie & Technique	entre 1,2 et 1,5	entre 14,7% et 17,1%	entre 10,8% et 16,4%
Emballage	entre 1,0 et 1,3	entre 13,7% et 15,4%	entre 11,9% et 15,4%
Céramique	1,2	14,5%	12,3%
Promotion	entre 1,4 et 1,6	entre 16,4% et 17,3%	entre 15,0% et 16,2%
Immobilière			

Compilation de la valeur globale

Sur la base des éléments exposés ci-dessus, la valeur globale agrégée des différentes activités concernées par l'opération (avant dettes financières, flux de trésorerie liés aux opérations sur le capital, éléments hors exploitation et portefeuilles titres) s'établit à **1 627 millions de dinars** se détaillant par sous-groupe comme suit :

En millions de dinars	Valeur Globale
POULINA	471,5
POULINA HOLDING SICAF	290,5
INDUSTRIE & TECHNIQUE	193,9
CARTHAGO	417,2
UNIPACK	242,1
ETTAAMIR	12,2
TOTAL	1 627,4

1.3.1.2. Compilation de la valeur des activités hors portefeuilles

- La dette financière initiale nette est calculée comme suit :

$$\begin{aligned}
 \text{Dette Financière Nette} = & \text{Encours de dettes (CLMT) au 31/12/2007} \\
 & + \text{Crédit de gestion} \\
 & + \text{Effets escomptés non échus} \\
 & + \text{Encours de leasing au 31/12/2007} \\
 & + \text{Mobilisation de créances Nées sur l'Etranger} \\
 & + \text{Concours bancaires} \\
 & + /- \text{Billets de trésorerie}
 \end{aligned}$$

La dette financière nette globale des sociétés concernées par l'opération s'élève ainsi à **331 millions de dinars** se détaillant par sous-groupe comme suit :

En millions de dinars	Encours CMLT	Escompte	Leasing	Billets de trésorerie	MCNE	Crédit de gestion	Situation bancaire	Dettes Nettes
POULINA	42,6	15,3	1,4	(7,5)	3,9	23,2	(9,3)	69,6
POULINA HOLDING SICAF	62,8	4,4	9,3	6,8	-	3,6	14,8	101,6
INDUSTRIE ET TECHNIQUE	41,7	16,0	0,8	16,2	0,5	17,9	5,5	98,8
CARTHAGO	21,5	5,6	0,3	8,6	0,4	3,8	3,8	44,1
UNIPACK	11,2	10,4	-	(9,8)	-	3,0	(0,0)	14,8
ETTAAMIR	2,0	-	-	-	-	-	(0,2)	1,8
TOTAL	181,9	51,7	11,8	14,3	4,9	51,6	14,6	330,8

- Les opérations sur le capital réalisées en 2008 ont été traitées comme suit :
 - Les actions détenues en portage ont été considérées en tant qu'engagement financier chez la société qui les a acquises. Ces acquisitions sont traitées en tant que décaissements (Cash-out). De la même manière, pour les sociétés qui ont cédé des participations en portage, les cessions sont traitées en tant qu'encaissements « Cash-in ». Ces mouvements de trésorerie ont été pris en compte sur la base des valeurs ou cours réels d'acquisition ou de cession.
 - Augmentation de capital : Les opérations d'augmentation de capital intervenues postérieurement à la date du 31 décembre 2007 ont également été traitées comme étant des mouvements de trésorerie devant être pris en compte en tant que « Cash-in » au niveau de la société émettrice et un « Cash-out » au niveau de la société qui a souscrit à cette augmentation.

L'ensemble de ces opérations est synthétisé au niveau du tableau suivant :

<i>En Millions de dinars</i>	Cash in	Cash out	Acquisition & cession d'actions	Augmentation de capital	TOTAL
POULINA	58,6	(51,2)	(2,5)	12,2	17,1
POULINA HOLDING SICAF	2,7	(27,9)	(10,6)	17,1	(18,7)
INDUSTRIE ET TECHNIQUE	2,2	(27,0)	(12,3)	9,4	(27,7)
CARTHAGO	7,0	(34,2)	88,4	(65,9)	(4,7)
UNIPACK	4,8	(48,3)	38,0	(13,3)	(18,8)
ETTAAMIR	6,9	-	(3,6)	0,2	3,5
TOTAL	82,2	(188,7)	97,4	(40,3)	(49,3)

- Les éléments hors exploitation regroupent les terrains, les placements et les titres cotés qui sont jugés non nécessaires à l'exploitation de la société concernée. Ces éléments ont été valorisés comme suit :

<i>Nature</i>	<i>Valorisation</i>
<i>Terrains</i>	<i>Valeur d'expertise</i>
<i>Titres cotés</i>	<i>Cours boursier</i>
<i>Autres placements</i>	<i>Valeur comptable nette</i>

La valeur de ces éléments s'établit à **56,4 millions de dinars** répartie par sous-groupe comme suit :

<i>En millions de dinars</i>	Placements financiers HG	Valeur réévaluée terrain	Valeur réévaluée Titres Hors Groupe	Stock hors exploitation	Grand Total
INDUSTRIE ET TECHNIQUE	0,0	22,7	1,7	6,0	30,5
POULINA	2,7	7,7	2,8	-	13,3
CARTHAGO	0,0	11,0	0,2	-	11,3
UNIPACK	0,0	0,6	0,2	-	0,9
POULINA HOLDING SICAF	0,0	-	0,1	-	0,2
ETTAAMIR	0,0	-	-	-	0,0
TOTAL	2,9	42,1	5,3	6,0	56,4

Sur cette base, la valeur des différentes activités des sociétés concernées par l'opération, hors portefeuilles titres intra-groupe, s'élève à **1 298 millions de dinars** se répartissant par sous-groupe comme suit :

<i>En millions de dinars</i>	VG	Dettes	Transactions / capital 2008	Actif Hors exploitation	VE après dettes
POULINA	471,5	69,6	17,1	13,3	432,3
POULINA HOLDING SICAF	290,5	101,6	(24,7)	0,3	164,4
INDUSTRIE & TECHNIQUE	193,9	98,8	(27,7)	30,6	98,0
CARTHAGO	417,2	44,1	(4,7)	11,3	379,6
UNIPACK	242,1	14,8	(18,8)	1,0	209,5
ETTAAMIR	12,2	1,8	3,5	0,0	14,0
TOTAL	1 627,4	330,8	(55,2)	56,4	1 297,8

Cette valeur donne une indication assez pertinente sur la valeur de PGH incluant les intérêts minoritaires (intérêts qui ne sont pas apportés à PGH directement ou indirectement).

I.3.2. Valeur des capitaux propres de chaque société (incluant le portefeuille)

La valeur des capitaux propres de chacune des sociétés concernée par l'opération est déterminée comme suit :

$$V_i = V_{hp_i} + \underbrace{\sum V_{P_j} \times P_j}_{\substack{\text{Valeur du portefeuille détenu sur} \\ \text{les sociétés concernées} \\ \text{par la transaction}}}$$

Avec :

V_{hp_i} : Valeur de la société i hors portefeuille titres Groupe détenu;

V_{P_j} : Valeur des capitaux propres de la société j ;

P_j : Pourcentage d'intérêt de la société i dans la société j.

Les pourcentages d'intérêts sont déterminés à partir d'un calcul matriciel sur la base des détentions directes de chaque société du périmètre dans l'autre (structure du capital de chaque société à la date des apports, compte tenu des opérations sur le capital ayant intervenu en 2008).

Il est à préciser à ce niveau, que l'approche exposée ci-dessus a été appliquée d'une manière homogène pour l'ensemble des sociétés concernées, sauf pour les cas particuliers suivants :

- Pour la société Magasin Général, la valeur retenue est le prix d'acquisition payé par la Société Med Invest (Joint Venture créée entre le Groupe Poulina et le Groupe Bayahi) dans le cadre de l'opération de privatisation intervenue en 2007 ;
- Pour certaines sociétés dont les perspectives de développement ne seraient pas encore fixées d'une manière claire (pas de business plans arrêtés), la valeur a été estimée comme suit :
 - Sociétés créées avant le 31/12/2007 : la valeur retenue correspond à la situation comptable nette au 31/12/2007 (Poulina Trading, GIPA Trading, MECAWAYS, METAL GAN, GPL, ORCADE Negoce)
 - Sociétés créées en 2008 : la valeur retenue correspond au capital social libéré : (Idéal Céramique, Ettamir Négoce, CM Laser)
 - La société FMA (nouvellement acquise) : la valeur retenue a été basée sur le prix d'acquisition.

I.3.3. Compilation de la valeur de PGH

La valeur de PGH à été compilée comme suit :

$$V_{PGH} = \sum v_{P_i} \times n_i$$

Avec :

V_{PGH} : Valeur estimée des capitaux propres de PGH ;

v_{Pi} : Valeur estimée de l'action ou part sociale de la société i

n_i : Nombre d'actions ou parts sociales de la société i à apporter à PGH.

Sur cette base, la valeur estimée de PGH s'établit à **1 171 millions de dinars** pouvant être répartie, par sous-groupe, comme suit :

En millions de dinars	Valeur
POULINA	428,9
POULINA HOLDING SICAF	91,2
INDUSTRIE & TECHNIQUE	99,8
UNIPACK	180,9
CARTHAGO	356,0
ETTAAMIR	14,0
TOTAL	1 170,8

I.3.4. Variante introduite sur la méthode du calcul de la valeur terminale

Comme exposé ci-dessus, l'évaluateur a introduit une variante sur le modèle DCF de base en utilisant un taux de croissance à l'infini (g) de 3% et en augmentant le taux d'actualisation de base de 100 points de base pour l'actualisation des cash-flows à l'infini ($i' = i + 1\%$). Selon ce modèle, la valeur des capitaux propres de PGH s'établit à **1 284 millions de dinars**.

I. 4. Evaluation par la méthode de l'actualisation des résultats nets prévisionnels consolidés

Selon cette méthode, la valeur de PGH sera déterminée comme suit :

$$V = \sum_{t=1 \text{ à } 5} R_t / (1+i)^t + VT / (1+i)^5$$

où

R_t : Résultat net prévisionnel consolidé de l'année t ;

VT : Valeur terminale issue de l'actualisation à l'infini du résultat net de 2012 ($VT = \text{Résultat net consolidé 2012} / i$) ;

i : taux d'actualisation correspondant au rendement des capitaux propres exigé par les investisseurs dans des sociétés de gestion de portefeuille.

Le bêta endetté sectoriel retenu se situe à 1,18.

Le taux d'actualisation s'établit ainsi à 14,7 % ($Re = 6,9\% + 1,18 * 6,52\% = 14,7\%$)

Ainsi, la valeur de PGH s'établit à **1 100 millions de dinars** se détaillant comme suit :

millions de dinars	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
Résultats nets consolidés (1)	86,8	111,0	149,5	175,8	188,1
Valeur terminale					1 279,6
Total à actualiser	86,8	111,0	149,5	175,8	1 467,7
Flux actualisés	75,7	84,4	99,1	101,6	739,3
Valeur de rentabilité	1 100,0				

(1) source : Etats financiers prévisionnels consolidés de PGH au 31/12/2007 arrêtés par le Direction du Groupe

L'utilisation d'un taux de croissance à l'infini (g) de 3% avec l'augmentation du taux d'actualisation de base de 100 points de base pour l'actualisation des résultats nets à l'infini aboutit à une valeur de **1 224 millions de dinars**.

I. 5. Modèles « réservés »

I.5.1. Modèle des multiples

Il s'agit d'un modèle basé sur une approche de « comparables » selon laquelle, la valeur d'une entreprise est fondamentalement déterminée par référence à (ou par analogie avec) des entreprises similaires cotées en bourse ou à des transactions similaires ayant eu lieu au cours d'une période récente.

Le modèle a été principalement construit sur la base des multiples sectoriels de RBE pour permettre d'évaluer les valeurs globales de chaque activité (VG) comme suit :

$$V_G = RBE * M$$

Avec :

RBE : Résultat Brut d'Exploitation normalisé ou de référence. Dans ce cadre, le modèle a été basé sur les RBE estimé à la fin de l'année 2008, compte tenu des réalisations effectives des premiers mois de l'année. L'année 2008 est considérée année de référence pour les activités du Groupe puisqu'elle verra l'entrée en exploitation de plusieurs nouveaux projets.

M : Multiple boursier du RBE. Ces multiples ont été déterminés comme suit :

- Pour chaque société, un échantillon représentatif d'entreprises comparables (opérant sur le même secteur d'activité), cotées sur les marchés boursiers internationaux, a été retenu ;
- Les multiples de RBE constatés sur chaque valeur appartenant à l'échantillon (Valeur Globale / RBE) ont été obtenus à partir des bases de données boursières ;
- Le multiple utilisé correspond à la médiane de l'ensemble des multiples des différentes valeurs composant l'échantillon.

Les principaux multiples utilisés se présentent par secteur d'activité comme suit :

Secteur	Multiple RBE
Aliments	7,4
Aviculture	9,0
Agro-alimentaire	11,0
Acier	8,6
Bois	8,8
Céramique	7,7
Emballage	6,7
Promotion immobilière	6,3

Source : *Infinancials*

- Pour le cas particulier de la société Magasin Général, le prix de la transaction intervenue en 2007 dans le cadre de l'opération de privatisation de la société a été directement utilisé.

Sur la base de ce modèle, la valeur estimée de PGH s'établit à **974 millions de dinars** pouvant être répartie, par sous-groupe, comme suit :

En millions de dinars	Valeur Globale	Valeur des capitaux propres (hors portefeuille)	Valeur PGH
POULINA	492,5	453,2	438,5
POULINA HOLDING SICAF	309,8	189,8	144,8
INDUSTRIE & TECHNIQUE	248,9	152,8	149,6
CARTHAGO	204,3	166,9	150,1
UNIPACK	106,3	73,8	59,7
ETTAAMIR	29,2	31,0	31,0
TOTAL	1 391,1	1 067,5	973,6

I.5.2. Modèle DCF différencié

I.5.2.1. Variantes utilisées

Les variantes utilisées dans le cadre de ce modèle différencié peuvent être résumées comme suit :

- Annuler pour certaines sociétés les investissements nouveaux qui vont être engagés au-delà de l'année 2009 ;
- Retenir la valeur nette comptable pour les sociétés nouvellement créées et qui ne vont entrer en exploitation effective qu'à partir de l'année 2009 ;
- Pour les sociétés nouvellement acquises, retenir les prix d'acquisition correspondants ;
- Pour la société El Mazraa, utiliser la valeur retenue pour effectuer l'Offre Publique de Retrait ;
- Pour la société Magasin Général, retenir la capitalisation boursière ;
- Pour la société Ettaamir, retenir la valeur de l'Actif Net Réévalué sur la base des expertises des actifs fonciers détenus par la société.

I.5.2.2. Résultats obtenus

L'application de ce modèle aboutit à une valeur de 840 millions de dinars , se détaillant comme suit :

Sous-groupe	VG avant dette	Dettes	Transactions / capital 2008	Actif Hors exploitation	VE après dettes	Valeur PGH
POULINA	420,1	69,6	17,1	13,3	380,9	369,6
CARTHAGO	234,9	44,1	(4,7)	11,3	197,3	172,6
POULINA HOLDING SICAF	222,8	101,6	(24,7)	0,3	96,8	68,1
UNIPACK	168,6	14,8	(18,8)	1,0	136,1	106,5
INDUSTRIE & TECHNIQUE	196,3	98,8	(27,8)	30,6	100,3	99,2
ETTAAMIR	21,9	1,8	3,5	0,0	23,7	23,7
TOTAL	1 264,7	330,8	(55,3)	56,4	935,1	839,6

L'utilisation d'un taux de croissance à l'infini (g) de 3% avec l'augmentation du taux d'actualisation de base de 1 point pour l'actualisation des cash-flows à l'infini ($i' = i + 1\%$) aboutit à une valeur de **895 millions de dinars**.

I. 6. Synthèse de l'évaluation de PGH

Les résultats des différents travaux d'évaluation sont récapitulés dans le tableau suivant :

Valeur de PGH (<i>en millions de dinars</i>)	$g = 0\%$ $i' = i$	$g = 3\%$ $i' = i + 1\%$
--	-----------------------	-----------------------------

Valorisations consacrant le fort potentiel de développement du Groupe

Modèle de Base	1 170,8	1 283,9
Modèle de Rentabilité	1 100,0	1223,9

Valorisations "réservées"

Modèle des Multiples	973,6	
Modèle Différencié	839,6	895,4

La valeur de PGH se situe dans la fourchette large de 895 millions de dinars à 1224 millions de dinars.

Compte tenu des valeurs exprimées par ailleurs, sous les différents angles envisagés et considérant le contexte de l'évaluation privilégiant la prise en compte du potentiel de développement du Groupe, une valorisation de PGH dans le fourchette de **1 100 à 1 170 millions de dinars**, avant décote au titre du Holding, constitue un base juste et équitable pour l'estimation du prix d'émission des nouvelles actions à introduire en bourse.

2.1.4.3 Prix proposé :

Le prix de l'offre de souscription proposé est de **5,950 Dinars** par action. Il correspond à une valorisation de 892,5MDt soit une décote de 21,4% par rapport à l'évaluation déterminée ci dessus. Conformément aux règles d'introduction appliqués au niveau des grands marchés financiers du monde, une décote de conglomérat (entre 10% et 30%) a été appliquée pour la PGH et ce afin de compenser l'investisseur aux facteurs suivants :

- Une prime de non liquidité des sociétés constituant le Holding.
- Un manque de clarté dans la lisibilité des comptes.
- Une imposition d'un schéma de diversification du portefeuille de l'investisseur.

Ce prix se compare comme suit :

	<i>Multiple</i>
<u>Rapport prix / Actif Net Comptable (proforma 2007)</u>	1,1
<u>Rapport prix / Fonds Propres (proforma 2007)</u>	3,93
<u>PER (Résultat net de 2007)</u>	17,03
<u>PER (Résultat net de 2008e)</u>	11,42
<u>Multiple EV / EBITDA 2007</u>	9,43
<u>Multiple EV / EBITDA 2008e</u>	8,84

2.1.5. Opérations financières récentes :

Dans le cadre de cette introduction en bourse, des opérations de restructuration ont été réalisées au sein du « Groupe Poulina » portant notamment sur :

- L'achat par anticipation des portages entre les filiales ainsi que le portage hors « Groupe » courant le deuxième trimestre de l'année 2008. Le montant total de cette opération s'élève à 179 532 531 Dt. Ces opérations ont été financées en partie par des crédits bancaires pour un montant de 119 400 000 Dt et le reste par des fonds propres.
- La restructuration intra-groupe par la création d'un nouveau pôle industriel dans le cadre de la séparation entre l'activité agro-alimentaire et l'activité industrielle.
- La création d'un holding financier « Poulina Group Holding » qui englobe les 71 sociétés du groupe.

Ces opérations sont décrites au niveau de la partie restructuration (pages 55-82)

2.1.6. Répartition du capital et des droits de vote avant et après l'opération d'introduction en Bourse :

Actionnaires	Avant l'introduction		Cession actions	Après l'introduction	
	Nombre d'actions	% de droit de vote	CEA	Nombre d'actions	% de droit de vote
Société EL HADAYEK	29 479 090	19.65%		29 479 090	17.69%
Société EL HANA	24 289 743	16.19%		24 289 743	14.57%
Abdelwaheb BEN AYED	5 906 999	3.94%	191 719	5 715 280	3.43%
Emna BEN AYED	322 803	0.22%		322 803	0.19%
MALIKA BEN AYED	16 947	0.01%		16 947	0.01%
SLIM BEN AYED	2 421	0.00%		2 421	0.00%
Aziz KETARI	864	0.00%		864	0.00%
Mohamed Hédi KETARI	864	0.00%		864	0.00%
Total Famille Abdelwaheb BEN AYED	60 019 731	40.01%	191 719	59 828 012	35.90%
La Société De Participation et Développement du Sud Tunisien	26 605 306	17.74%	85 319	26 519 987	15.91%
La Société SOPRIN SICAF	6 771 781	4.51%	21 631	6 750 150	4.05%
Mohamed BOUZGUENDA	86 211	0.06%		86 211	0.05%

Ahmed BOUZGUENDA	18 555	0.01%		18 555	0.01%
Total Famille Mohamed BOUZGUENDA	33 481 853	22.32%	106 950	33 374 903	20.02%
La Société Financière de Développement	30 792 794	20.53%	98 831	30 693 963	18.42%
Abdelhamid BOURICHA	118 691	0.08%		118 691	0.07%
MR.JALEL BOURICHA	8 110	0.01%		8 110	0.00%
SONIA BOURICHA	7 094	0.00%		7 094	0.00%
Hotel IBN KHALDOUN	5 760	0.00%		5 760	0.00%
MR.KHALED BOURICHA	5 401	0.00%		5 401	0.00%
FATMA BOURICHA	361	0.00%		361	0.00%
KHADIJA BOURICHA	361	0.00%		361	0.00%
WASSIM BOURICHA	361	0.00%		361	0.00%
SYRINE BOURICHA	361	0.00%		361	0.00%
SELIM BOURICHA	361	0.00%		361	0.00%
SAMI BOURICHA	361	0.00%		361	0.00%
Total Famille Abdelhamid BOURICHA	30 940 016	20.63%	98 831	30 841 185	18.50%
Taoufik BEN AYED	3 479 906	2.32%	11 116	3 468 790	2.08%
Tarek BEN AYED	1 094 386	0.73%	3 496	1 090 890	0.65%
Abdellaziz BEN AYED	1 091 092	0.73%	3 485	1 087 607	0.65%
Malek BEN AYED	1 090 274	0.73%	3 483	1 086 791	0.65%
Narimane BEN AYED	465 728	0.31%	1 488	464 240	0.28%
YOLDEZ BEN AYED	465 728	0.31%	1 488	464 240	0.28%
Donia BEN AYED	465 678	0.31%	1 488	464 190	0.28%
Ibtissem BEN AYED	465 678	0.31%	1 488	464 190	0.28%
Total Famille Taoufik BEN AYED	8 618 470	5.75%	27 532	8 590 938	5.15%
Maher KALLEL	4 565 782	3.04%	14 592	4 551 190	2.73%
Fairouz KALLEL	1 458 496	0.97%	4 659	1 453 837	0.87%
Olfa KALLEL	1 405 645	0.94%	4 490	1 401 155	0.84%
Mekki Maher ZOUARI	618 965	0.41%	1 977	616 988	0.37%
Kalthoum KALLEL	1 267	0.00%		1 267	0.00%
Soufia KALLEL	346	0.00%		346	0.00%
Khadija KALLEL	346	0.00%		346	0.00%
Emna KALLEL	346	0.00%		346	0.00%
Total Héritiers Mohsen KALLEL	8 051 193	5.37%	25 718	8 025 475	4.82%
Hédi BRINI	2 879 022	1.92%	9 308	2 869 714	1.72%
Adel BRINI	34 823	0.02%		34 823	0.02%
Total Famille Hédi BRINI	2 913 845	1.94%	9 308	2 904 537	1.74%
Taieb KETARI	1 361 113	0.91%	4 348	1 356 765	0.81%
Fatma SIALA	1 281 989	0.85%	4 095	1 277 894	0.77%
Abdelmajid KAMMOUN	941 651	0.63%	3 008	938 643	0.56%
STE MOSSINI SPA	463 206	0.31%	1 493	461 713	0.28%
Abdellaziz GUIDARA	334 920	0.22%	1 070	333 850	0.20%
Mohamed GDOURA	249 473	0.17%	797	248 676	0.15%
Anouar NABLI	203 956	0.14%	651	203 305	0.12%
STE LUBING	167 423	0.11%	535	166 888	0.10%

Souad KETARI	157 132	0.10%	502	156 630	0.09%
Mohamed BEN ISMAIL	155 239	0.10%	496	154 743	0.09%
Malek BOUASSIDA	129 295	0.09%	413	128 882	0.08%
Odile BEN ISMAIL	122 742	0.08%	392	122 350	0.07%
Ezzedine CHAMARI	80 363	0.05%	257	80 106	0.05%
Mohamed KAMOUN	63 732	0.04%	200	63 532	0.04%
Ali KAMOUN	59 523	0.04%	190	59 333	0.04%
Amel BEN AYED	30 542	0.02%		30 542	0.02%
Amina KARRAY	14 010	0.01%		14 010	0.01%
Zouhaier HSAIRI	12 289	0.01%		12 289	0.01%
Habib CHAARI	12 283	0.01%		12 283	0.01%
Ahmed Sami CHEDLY	9 885	0.01%		9 885	0.01%
Mohamed Lotfi CHEDLY	9 885	0.01%		9 885	0.01%
Slaheddine LANGAR	9 672	0.01%		9 672	0.01%
Khaled MASMOUDI	9 158	0.01%		9 158	0.01%
Ali OMRANI	8 955	0.01%		8 955	0.01%
Adel KANSOU	6 778	0.00%		6 778	0.00%
Rachid BEN MUSTAPHA	6 696	0.00%		6 696	0.00%
TAOUFIK GDOURA	6 270	0.00%		6 270	0.00%
Mohamed Tijani KETARI	6 018	0.00%		6 018	0.00%
Ridha BEN AYED	5 318	0.00%		5 318	0.00%
Abderrahmen BEN AYED	5 318	0.00%		5 318	0.00%
Majida BEN AYED	5 318	0.00%		5 318	0.00%
Raja CHEDLY	4 942	0.00%		4 942	0.00%
Mario MOSSINI	4 250	0.00%		4 250	0.00%
Sania KAMOUN	3 814	0.00%		3 814	0.00%
Nassima KAMOUN	3 814	0.00%		3 814	0.00%
Hamida KAMMOUN	3 814	0.00%		3 814	0.00%
Dalenda KAMMOUN	3 814	0.00%		3 814	0.00%
Fatma CHEDLY	3 530	0.00%		3 530	0.00%
SELMA BEN AYED	2 983	0.00%		2 983	0.00%
AZZA BEN AYED	2 983	0.00%		2 983	0.00%
SALWA BEN AYED	2 719	0.00%		2 719	0.00%
FARAH BEN AYED	2 549	0.00%		2 549	0.00%
Karim MASMOUDI	1 152	0.00%		1 152	0.00%
Abdelwaheb GHORBEL	1 152	0.00%		1 152	0.00%
Leila MASMOUDI	1 152	0.00%		1 152	0.00%
Mohamed Mourd NABLI	654	0.00%		654	0.00%
Karim AMMAR Tunisien	505	0.00%		505	0.00%
Tarek BEN ABDLLAZIZ					
BEN AYED	479	0.00%		479	0.00%
Raouf Mnif	434	0.00%		434	0.00%
Total autres actionnaires	5 974 892	3.98%	18 447	5 956 445	3.57%
Institutionnels étrangers				8 168 000	4.90%
Directeurs « Groupe Poulina »				1 176 470	0.71%
Public				7 325 530	4.40%
CEA				478 505	0.29%
Total	150 000 000	100%	478 505	166 670 000	100%

2.1.7 Modalités de paiement du prix

Le prix de souscription à l'action PGH, tous frais, commissions, courtages et taxes compris, a été fixé à **5,950 Dinars** aussi bien pour l'Offre à Prix Ferme que pour le Placement Garanti.

Le règlement des demandes de souscription par les donneurs d'ordres désirant souscrire à des actions PGH dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme s'effectue au comptant auprès des intermédiaires en Bourse au moment du dépôt des demandes. En cas de satisfaction partielle de la demande de souscription, le solde sera restitué, sans frais, ni intérêts au souscripteur dans un délai ne dépassant pas les trois (3) jours ouvrables à compter du jour de la déclaration du résultat de l'OPF.

Le règlement des demandes de souscription par les institutionnels étrangers désirant souscrire à des actions PGH dans le cadre du Placement Garanti s'effectue auprès du syndicat de placement au comptant au moment du dépôt de la demande de souscription.

2.1.8 Période de souscription

L'Offre à Prix Ferme est ouverte au public du 24/07/2008 au 06/08/2008 inclus.

La réception des demandes de souscription dans le cadre du Placement Garanti se fera à partir du 24/07/2008, étant entendu qu'à l'égard des investisseurs institutionnels étrangers et des directeurs du « Groupe Poulina », le Placement Garanti pourrait être clos par anticipation, sans préavis, et dans tous les cas au plus tard le 06/08/2008 inclus.

2.1.9 Etablissements domiciliaires

Tous les intermédiaires en Bourse sont habilités à recueillir sans frais les demandes de souscription d'actions PGH exprimées dans le cadre de la présente Offre à Prix Ferme (cf. liste des intermédiaires en Bourse en annexe). Le syndicat de placement est seul habilité à recueillir sans frais les demandes de souscription d'actions PGH exprimées dans le cadre du Placement Garanti.

La somme relative à l'augmentation de capital sera versée 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.

Le placement des actions existantes au profit des salariés du « Groupe Poulina » sera réalisé exclusivement par l'intermédiaire en Bourse Tunisie Valeurs.

2.1.10 Date de jouissance

Les actions émises dans le cadre de cette offre portent jouissance à partir du 1er janvier 2008.

2.1.11 Catégories, modalités et délais de délivrance des actions:

1/ Offre à Prix Ferme :

Dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme, 7 325 530 actions PGH à émettre en numéraire seront offertes, Cinq (5) catégories de demandes de souscription seront offertes dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme:

Catégorie	Nature des demandes de souscription
Catégorie A	Demandes réservées aux 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	Demandes réservées aux personnes physiques et morales Tunisiennes désirant acquérir au minimum 8 401 actions (soit un minimum de 0,05MDt) et au maximum 33 600 (soit un maximum de 0,2MDt)
Catégorie C	Demandes réservées aux 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	Demandes réservées aux 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	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)

Les demandes de souscription doivent être nominatives et données par écrit aux intermédiaires en Bourse⁹. Ces demandes doivent préciser obligatoirement, le numéro, l'heure et la date de dépôt, la quantité de titres demandée et l'identité complète du souscripteur.

L'identité complète du souscripteur comprend :

- Pour les personnes physiques majeures tunisiennes : le nom, le prénom et le numéro de la carte d'identité nationale ;
- Pour les personnes physiques mineures tunisiennes : le nom, le prénom, la date de naissance ainsi que le numéro de la carte d'identité nationale du père ou du tuteur légal ;
- Pour les personnes morales tunisiennes : la dénomination sociale complète et le numéro d'inscription au registre de commerce ;
- Pour les institutionnels : la dénomination sociale complète ainsi que le numéro d'inscription au registre de commerce, s'il y a lieu. Pour les Fonds Communs de Placement (FCP), il y a lieu d'indiquer l'identification des gestionnaires suivie de la dénomination du FCP. Pour les sociétés d'investissement à capital fixe, il y a lieu de faire suivre leur dénomination sociale par SICAF et les sociétés d'investissement à capital risque par SICAR.

Toute demande de souscription ne comportant pas les indications précitées ne sera pas prise en considération par la commission de dépouillement.

⁹ Cf liste des intermédiaires en bourse en annexe.

La demande de souscription doit porter sur un nombre d'actions qui ne peut être inférieur à 30 actions ni supérieur à 0,5% du capital social soit 833 350 actions pour les non institutionnels et 5% du capital social soit 8 333 500 actions pour les institutionnels. En tout état de cause, la quantité demandée par demande de souscription doit respecter la quantité minimale et maximale par catégorie.

Aucune règle d'antériorité n'est prévue dans la satisfaction des demandes de souscription reçues au cours de la période de validité de l'Offre à Prix Ferme.

Outre la demande qu'elle émet pour son propre compte, une même personne pourra émettre un maximum de :

- Trois (3) demandes de souscription à titre de mandataire d'autres personnes. Ces demandes doivent être accompagnées d'un acte de procuration dûment signé et légalisé ;
- Un nombre de demandes de souscription équivalent au nombre d'enfants mineurs à charge. Ces demandes doivent être accompagnées d'un extrait de naissance.

Tout acquéreur ne peut émettre qu'une seule demande de souscription, toutes catégories confondues, déposée auprès d'un seul intermédiaire en Bourse. En cas de dépôt de plusieurs demandes auprès de différents intermédiaires, seule la première, par le temps sera acceptée par la commission de dépouillement.

En cas de demandes multiples reproduites chez un même intermédiaire, seule la demande portant sur le plus petit nombre d'actions demandées sera retenue. Tout intermédiaire chargé du placement des titres est tenu au respect des dispositions énoncées dans le présent chapitre. L'ensemble des documents cités ci-dessus devra être conservé pour être éventuellement présenté à des fins de contrôle.

Mode de répartition des titres

Les actions offertes dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme seront réparties en cinq (5) catégories :

Catégorie	Nombre d'actions	Montant en Dt	Répartition en % du capital de PGH après augmentation	Répartition en % l'OPF
Catégorie A	4 132 000	24 585 400	2,48%	56,41%
Catégorie B	1 681 000	10 001 950	1,01%	22,95%
Catégorie C	504 000	2 998 800	0,30%	6,88%
Catégorie D	336 000	1 999 200	0,20%	4,59%
Catégorie E	672 530	4 001 554	0,40%	9,18%
Total	7 325 530	43 586 904	4,39%	100%

Le mode de satisfaction des titres se fera de la manière suivante :

- **Pour les catégories A, B, C et E** : les demandes de souscription seront satisfaites au prorata sur la base d'un taux d'allocation déterminé par le rapport quantité offerte / quantité demandée et retenue. Le reliquat non servi sera réparti par la commission de dépouillement.
- **Pour la catégorie D** : les demandes de souscription seront satisfaites également par palier jusqu'à l'épuisement des titres alloués à cette catégorie. Les paliers de satisfaction seront fixés par la commission de dépouillement.

En cas d'excédent de titres offerts non demandés par une catégorie, le reliquat sera affecté en priorité à la catégorie A puis B puis C puis D puis E.

Transmission des demandes et centralisation

Les intermédiaires en Bourse établissent, par catégorie, les états de demandes de souscription reçues de leurs clients dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme.

Les intermédiaires en Bourse transmettront à la BVMT les états de demandes de souscription selon les modalités prévues par l'avis de la Bourse qui sera publié à cet effet sur son bulletin officiel.

Ces états doivent être signés par la personne habilitée et comporter le cachet de la société d'intermédiation. En cas de discordance entre l'état figurant sur le support magnétique et l'état écrit, seul l'état écrit fait foi.

Ouverture des plis et dépouillement

Les états relatifs aux demandes de souscription donnés dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme, seront communiqués sous plis fermés par le bureau d'ordre central de la Bourse à la commission de dépouillement composée de représentants de la BVMT et de TUNISIE VALEURS, intermédiaire introducteur, et en présence du commissaire du gouvernement auprès de la BVMT, de représentants du CMF et de l'AIB. La commission procédera au dépouillement des états, affectera les quotas et établira un procès verbal à cet effet.

2/ Placement Garanti :

Dans le cadre du Placement Garanti, 9 344 470 actions PGH à émettre en numéraire seront offertes à des institutionnels¹⁰ étrangers non résidents et aux directeurs du « Groupe Poulina » comme suit :

Catégorie	Nombre d'actions	Répartition en % du Capital de PGH après augmentation	Répartition en % du Placement Garanti
Institutionnels étrangers non résidents	8 168 000	4,9%	87,41%
Directeurs du « Groupe Poulina »	1 176 470	0,71%	12,59%
Total	9 344 470	5,61%	100%

Les demandes de souscription doivent être nominatives et données par écrit au syndicat de placement composé par les intermédiaires en bourse TUNISIE VALEURS, AXIS CAPITAL et MAC SA et dirigé par l'intermédiaire en Bourse TUNISIE VALEURS, désigné comme établissement chef de file. Ces demandes doivent préciser obligatoirement, le numéro, l'heure et la date de dépôt, la quantité de titres demandés, l'identité complète du donneur d'ordre, ainsi que la nature et les références des documents présentés justifiant la qualité d'institutionnels conformément à la réglementation en vigueur.

La demande de souscription doit porter sur un nombre d'actions qui ne peut être supérieur à 5% du capital de la société après augmentation de capital, soit 8 333 500 actions.

¹⁰ Tels que définis par l'article 39 alinéa 3 du Règlement Général de la Bourse.

Transmission des demandes

A l'issue de l'opération de placement, l'établissement chef de file, TUNISIE VALEURS, intermédiaire en Bourse, communique un état récapitulatif détaillé sur le résultat du placement au CMF et à la BVMT et ce, selon un modèle qui sera fixé par cette dernière. Ce résultat fera l'objet d'un avis publié aux Bulletins Officiels de la BVMT et du CMF, le jour de la déclaration du résultat de l'offre.

Cet état doit être signé par la personne habilitée de la société TUNISIE VALEURS, établissement chef de file et comporter son cachet.

Soumission et vérification des demandes

L'état récapitulatif relatif aux demandes de souscription données dans le cadre du Placement Garanti, sera communiqué sous pli fermé par le bureau d'ordre central de la Bourse à la commission de dépouillement. La commission procédera à la vérification de l'état et établira un procès verbal à cet effet.

2.1.12 Déclaration des résultats

Dès la réalisation de l'opération de dépouillement des demandes de souscription données dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme, la vérification de l'état relatif aux demandes de souscriptions données dans le cadre du Placement Garanti, le résultat de l'offre fera l'objet d'un avis qui sera publié sur les Bulletins Officiels de la BVMT et du CMF précisant la suite donnée à l'offre.

Règlement des capitaux et livraison des titres

Au cas où l'offre connaîtra une suite favorable, la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis communiquera, le jour de la publication de l'avis de résultat, à chaque intermédiaire, l'état détaillé de ses demandes de souscription retenues et la quantité attribuée à chacune d'elle.

Les actions PGH étant prises en charge par la STICODEVAM et inscrites sur ses comptes depuis le 04 juillet 2008 sous le code ISIN TN 000 570001 8, les opérations de règlement et livraison seront assurées par cette dernière. Le registre des actionnaires sera tenu par BNA Capitaux Intermédiaire en Bourse.

2-2 Renseignements généraux sur les actions offertes

Forme des actions	Nominative
Catégorie	Ordinaire
Libération	Intégrale
Jouissance	01/01/2008

2-2-1 Droits attachés aux actions

Chaque action donne droit dans la propriété de l'actif social et dans le partage des bénéfices revenant aux actionnaires à une part proportionnelle au nombre des actions émises. Selon l'article 31 des statuts de la société, chaque membre de l'assemblée générale a autant de voix qu'il possède et représente d'actions.

Les dividendes non réclamés dans les cinq (5) ans de leur exigibilité seront prescrits conformément à la loi.

2-2-2 Régime de négociabilité

Les actions sont librement négociables.

2-2-3 Régime fiscal applicable

Droit commun

Les dividendes distribués sont exonérés de l'impôt.

2-3 Marché des titres

Il n'existe, à la date du visa, aucun marché pour la négociation des titres offerts. Toutefois, une demande d'admission au marché principal de la cote de la Bourse a été présentée à la BVMT.

La société PGH a demandé l'admission au Marché Principal de la cote de la Bourse de la totalité des actions ordinaires y compris celles objet de la présente offre, toutes de même catégorie, de nominal 1 dinar et composant la totalité de son capital.

La Bourse a accordé en date du 07 juillet 2008 son accord de principe quant à l'admission des 166 670 000 actions de la société PGH au marché principal de la cote de la Bourse.

La Bourse a indiqué en date du 07 juillet 2008 que l'admission définitive reste toutefois tributaire de l'accomplissement des formalités indiquées ci-après :

1. Présentation du prospectus d'admission visé par le Conseil du Marché Financier ;
2. Justification de l'existence de 200 actionnaires au moins, au plus tard le jour d'introduction ;
3. Justification de la diffusion dans le public de 10% du capital, au plus tard le jour d'introduction.

Au cas où la présente offre aboutirait à des résultats concluants, l'introduction des actions PGH se fera au marché principal de la cote de la Bourse au cours de 5,950 dinars l'action et sera ultérieurement annoncée sur les bulletins officiels de la BVMT et du CMF.

2-4 Tribunaux compétents en cas de litige :

Tout litige pouvant surgir suite à la présente offre sera de la compétence exclusive des Tribunaux de Tunis.

2-5 Contrat de liquidité :

Monsieur Abdelwaheb BEN AYED s'est engagé à consacrer 20 000 000 DT et 1 500 000 actions pour alimenter un contrat de liquidité qui aura une durée d'une année à partir de la date d'introduction en Bourse des actions PGH. Ce contrat a été confié à l'intermédiaire en Bourse introducteur TUNISIE VALEURS.

2-6 Engagements de la société et des principaux actionnaires ¹¹ :

2-6-1 Engagements de la société

2-6-1-1 Représentation au conseil d'administration

La société s'engage à réserver un siège au conseil d'administration au profit d'un représentant des détenteurs d'actions PGH acquises dans le cadre de l'OPF. Etant signalé qu'un autre siège sera réservé au profit d'un représentant des institutionnels étrangers détenteurs d'actions PGH acquises dans le cadre du Placement Garanti.

2-6-1-2 Engagement de créer un comité permanent d'audit

La société s'engage dès son introduction en bourse à créer un comité permanent d'audit conformément à la réglementation en vigueur. Ce comité pourra s'appuyer sur les travaux de la structure actuelle existante au niveau du « Groupe Poulina » qui sera intégralement transférée à PGH.

2-6-1-3 Tenue de communications financières

La société s'engage à tenir une communication financière au moins une fois par an.

2-6-2 Engagements des principaux actionnaires :

2-6-2-1 Engagement de ne pas céder au public plus de 5% de leurs participations au capital de la société :

Les principaux actionnaires de PGH s'engagent à ne pas céder au public sur le marché plus de 5% de leurs participations au capital de la société, sauf autorisation spéciale du Conseil du Marché Financier et ceci pendant une période de 2 ans à compter de la date d'introduction.

2-6-2-2 Engagement de ne pas développer une activité concurrente

Les principaux actionnaires s'engagent à ne pas développer une activité concurrente susceptible d'entraver la réalisation du business plan du groupe Poulina .

¹¹ Il s'agit des familles de Abdelwaheb BEN AYED, Mohamed BOUZGUENDA, Abdelhamid BOURICHA, Taoufik BEN AYED, Héritiers Mohsen KALLEL et Hédi BRINI.

Chapitre 3 : Renseignements de caractère général concernant l'émetteur et son capital

3.1. Renseignements de caractère général concernant l'émetteur

3.1.1. Dénomination et siège social :

Dénomination sociale : «Poulina Group Holding - PGH »

Siège social : GP 1, Km 12 Ezzahra

Tel : (+216) 71 45 45 45

Fax : (+216) 71 45 09 33

3.1.2. Forme juridique et législation particulière applicable :

Forme juridique : Société Anonyme.

Législation particulière applicable : Aucune.

3.1.3 Date de constitution et durée de la société :

Date de constitution : 23 juin 2008

Durée : 99 ans sauf dissolution anticipée ou prorogation.

3.1.4 Objet social :

La société a pour objet (Article 3 des statuts):

- 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.
- La prise de participation dans le capital de toutes entreprises créées ou à créer notamment par voie de création de sociétés nouvelles, d'apport de fusion, alliance, souscription, achat de titres ou droits sociaux ou en association...
- Assistance, étude, conseil, marketing et engineering financière, comptable et juridique et autres...
- Et généralement toutes opérations commerciales, financières, mobilières ou immobilières se rattachant directement ou indirectement aux objets ci-dessus ou à tous autres objets similaires.

3.1.5 Registre du commerce :

Registre du Commerce de Tunis B 0248862008

3.1.6 Exercice social :

L'année sociale commence le premier Janvier et finit le trente et un Décembre de la dite année sociale.

3.1.7 Clauses statutaires particulières :

Répartition des bénéfices – Paiement des Dividendes (Articles 45 des statuts) :

Le bénéfice distribuable est constitué du résultat comptable net majoré ou minoré des résultats reportés des exercices antérieurs, et ce après déduction de ce qui suit :

- Une fraction égale à 5% du bénéfice déterminé comme ci-dessus indiqué au titre de réserves légales. Ce prélèvement cesse d'être obligatoire lorsque la réserve légale atteint le dixième du capital social.
- La réserve prévue par les textes législatifs spéciaux dans la limite des taux qui y sont fixés.
- Les réserves statutaires.

La part de chaque actionnaire dans le bénéfice est déterminée proportionnellement à sa participation dans le capital social.

Sur ce bénéfice il est prélevé toute somme nécessaire pour servir aux actionnaires un dividende dont l'assemblée détermine le montant ; l'excédent est porté en résultats reportés.

L'Assemblée Générale décidera de distribuer au moins la moitié des bénéfices distribuables aux Actionnaires. L'autre moitié des bénéfices sera reportée à nouveau, sauf décision contraire de l'Assemblée Générale.

Les dividendes sont payés aux époques et aux lieux fixés par l'Assemblée générale ou par le Conseil d'Administration entre les mains des actionnaires. Tous dividendes régulièrement perçus ne peuvent faire l'objet de report ou de restitution. Ceux non réclamés dans les cinq (5) ans à partir de la date de la tenue de l'Assemblée générale qui a décidé la distribution, sont prescrits conformément à la loi.

Dispositions communes aux assemblées ordinaires et extraordinaires

Forme des Assemblées (Article 26 des statuts):

Les assemblées générales sont constitutives, ordinaires ou extraordinaires. Elles sont convoquées pour délibérer conformément aux dispositions du Code des Sociétés commerciales.

L'Assemblée générale régulièrement constituée représente l'universalité des actionnaires. Elle peut avoir les pouvoirs à la fois d'une assemblée générale ordinaire et d'une Assemblée Générale Extraordinaire, si elle réunit les conditions nécessaires.

Les délibérations de l'assemblée, régulièrement prises, obligent tous les actionnaires même les absents ou incapables.

Convocation (Article 27 des statuts):

L'assemblée générale est convoquée par un avis publié au J.O.R.T. et dans deux quotidiens dont l'un en langue arabe, dans le délai de quinze (15) jours au moins avant la date fixée pour la réunion. L'avis indiquera la date et le lieu de la tenue de la réunion ainsi que l'ordre du jour.

L'Assemblée générale est convoquée par le Conseil d'Administration. En cas de nécessité elle peut être convoquée par :

- 1- Le ou les commissaires aux comptes.
- 2- Un mandataire nommé par le tribunal sur demande de tout intéressé en cas d'urgence ou à la demande d'un ou de plusieurs actionnaires détenant au moins quinze pour cent (15%) du capital social.
- 3- Le liquidateur.
- 4- Les actionnaires détenant la majorité du capital social ou des droits de vote après offre public de vente ou d'échange ou après cession d'un bloc de contrôle.

Les Assemblées Générales d'actionnaires sont tenues au siège social ou en tout autre lieu du territoire Tunisien. Toute assemblée dont la convocation n'est pas conforme aux modalités ci-dessus mentionnées peut être annulée. Toutefois l'action en nullité n'est pas recevable lorsque tous les actionnaires y étaient présents ou représentés.

Droit d'accès, de représentation et de communication des actionnaires (Article 28 des statuts):

Les titulaires d'actions libérées des versements exigibles peuvent seuls assister à l'Assemblée générale sur justification de leur identité ou s'y faire représenter.

Les sociétés sont valablement représentées soit par un de leurs gérants ou par un membre de leur Conseil d'Administration, soit par un mandataire sans qu'il soit nécessaire que le gérant ou le membre du Conseil soient personnellement actionnaires.

Le nu-propriétaire est valablement représenté par l'usufruitier et le droit de vote appartient à ce dernier pour toutes les Assemblées Ordinaires et Extraordinaires, sauf entente contraire entre eux.

La forme des pouvoirs et les lieux et délais de leur production sont, sous réserve de ce qui est dit ci-après, déterminés par le Conseil d'Administration.

Les propriétaires d'actions nominatives doivent, pour avoir le droit d'assister ou de se faire représenter aux Assemblées générales, être inscrits sur les registres de la société cinq (5) jours au moins avant le jour fixé pour la réunion. Toutefois le Conseil d'Administration a toujours la faculté de réduire les délais et d'accepter les dépôts en dehors de ces limites.

Préalablement à l'Assemblée générale réunie sur première convocation, le texte des résolutions proposées et généralement tous les documents qui, d'après la loi, doivent être communiqués à

L'Assemblée, doivent être tenus à la disposition des actionnaires au siège social, quinze (15) jours au moins avant la date de l'Assemblée.

Avant la réunion de toute assemblée générale, tout actionnaire a le droit d'obtenir dans les conditions et délais déterminés par les statuts, communication de la liste des actionnaires.

Droit de vote de l'Assemblée Générale (Article 31 des statuts):

Chaque membre de l'assemblée a autant de voix qu'il possède ou représente d'actions ayant droit de vote.

Indivisibilité des actions (Article 8 des statuts):

Les actions sont indivisibles à l'égard de la société qui ne reconnaît qu'un seul propriétaire pour chaque action. Les propriétaires indivis d'une action sont tenus de se faire représenter auprès de la société par un seul d'entre eux considéré par elle comme propriétaire.

Dans le cas où une action est possédée séparément par l'usufruit et la nue-propriété, l'action est inscrite au nom de l'usufruitier et des nus-propriétaires, mais l'usufruitier est seul convoqué aux Assemblées générales, mêmes extraordinaires modificatives, des statuts. Il a seul le droit d'y assister de prendre part au vote comme s'il avait la toute propriété du titre. En cas d'augmentation du capital, le droit de préférence à la souscription sera exercé, vis à vis de la société, par l'usufruitier seul ; le tout à défaut d'entente entre l'usufruitier et le nu-propriétaire.

3.1.8 Nationalité :

Tunisienne.

3.1.9 Capital Social :

Le Capital social est fixé à la somme de 150 000 000 Dinars et divisé en 150 000 000 actions, toutes nominatives de 1 Dinar de valeur nominale chacune, entièrement libérées et numérotées de 1 à 150 000 000.

3.1.10 Matricule fiscal :

N° 1058891/R / A/ M / 000

3.1.11 Régime fiscal :

Droit Commun.

3.1.12 Lieu où peuvent être consultés les documents de la société :

Siège de la Société PGH SA : GP 1, km 12 Ezzahra.

3.1.13 Responsable chargé de l'information et des relations avec les actionnaires, le CMF, la BVMT et la STICODEVAM :

Monsieur : Karim AMMAR, Directeur Général de PGH SA

Téléphone : (+216) 71 45 45 45/Fax : (+216) 71 45 09 33

3.2 Renseignements de caractère général concernant le capital.

Capital Social	150 000 000 Dinars
Nombre d'actions	150 000 000 actions
Nominal	1 Dinar
Forme des actions	Nominative
Catégorie	Ordinaire
Libération	Intégrale
Jouissance	01/01/2008

3.3. Tableau d'évolution du capital social de PGH S.A depuis sa création :

Etant donnée que la société PGH S.A a été constituée juste avant son introduction en Bourse, aucun mouvement de capital n'a été enregistré entre la date de sa création et la date de son introduction à la Bourse.

Date et organe de décision	Nature de l'opération	Evolution du capital		Capital en circulation		
		Montant en Dt	Nombre d'actions	Montant en Dt	Nombre d'actions	Nominal
AGC du 23/06/2008	Création	150 000 000	150 000 000	150 000 000	150 000 000	1

3.4 Répartition actuelle du capital et des droits de vote au 30 juin 2008

Actionnaires*	Avant l'introduction	
	Nombre d'actions	% de droit de vote
Famille Abdelwaheb BEN AYED	60 019 731	40.01%
Famille Mohamed BOUZGUENDA	33 481 853	22.32%
Famille Abdelhamid BOURICHA	30 940 016	20.63%
Famille Taoufik BEN AYED	8 618 470	5.75%
Héritiers Mohsen KALLEL	8 051 193	5.37%
Famille Hédi BRINI	2 913 845	1.94%
Autres actionnaires	5 974 892	3.98%
Total	150 000 000	100%

*Cf : Répartition du capital détaillée à la page 37.

3.4.1 Actionnaires détenant individuellement 3% et plus du capital social et des droits de vote au 30 juin 2008

Actionnaires	Nombre d'actions	% de droit de vote
La Société Financière de Développement	30 792 794	20,53%
Société EL HADAYEK, SARL	29 479 090	19,65%
La Société de Participation et Développement du Sud Tunisien	26 605 306	17,74%
Société EL HANA, SARL	24 289 743	16,19%
La Société SOPRIN SICAF, SARL	6 771 781	4,51%
Mr Addelwaheb BEN AYED	5 906 999	3,94%
Mr Maher KALLEL	4 565 782	3,04%
Total	128 411 495	85,61%

3.4.2 Capital et droits de vote détenus par l'ensemble des membres des organes d'administration et de direction au 30 juin 2008

Actionnaires	Nombre d'actions	% détention
Abdelwaheb BEN AYED	5 906 999	3,94%
Mohamed BOUZGUENDA	86 211	0,06%
Abdelhamid BOURICHA	118 691	0,08%
Taoufik BEN AYED	3 479 906	2,32%
Maher KALLEL	4 565 782	3,04%
Karim AMMAR	505	0,00%
Total	14 158 094	9,44%

3.4.3 Nombre d'actionnaires

Au 30 juin 2008, le capital de « PGH SA » est réparti entre 91 actionnaires, dont :

- 8 actionnaires personnes morales ;
- 83 actionnaires personnes physiques.

3.5. Description du « Groupe POULINA »

Issu d'une initiative de privés tunisiens, le « Groupe Poulina ¹¹ » a démarré par la création, le 14 juillet 1967, d'une première entité d'élevage avicole dénommée société « Poulina », fondée par M. Abdelwaheb Ben Ayed et huit autres associés.

¹¹ La dénomination « Groupe Poulina » désigne l'ensemble des sociétés détenues directement et indirectement par le consortium constitué par Messieurs Abdelwaheb Ben Ayed, Abdelhamid Bouricha, Mohamed Bouzguenda, Taoufik Ben Ayed, Mohsen Kallel et Hédi Brini. Mr Mustapha Trabelsi, Mr Mohsen Trabelsi et Mr Sleheddine Chedly ne sont plus des actionnaires du « Groupe Poulina ».

3.5.1 Présentation des principaux actionnaires :

Famille Abdelwaheb BEN AYED

Les membres de la famille de Monsieur Abdelwaheb BEN AYED n'occupent aucune fonction au niveau des sociétés du « Groupe Poulina ». Par contre, Monsieur Abdelwaheb BEN AYED occupe les fonctions de Président Directeur Général et de Président du Conseil d'Administration de la société « PGH ».

Famille Abdelhamid BOURICHA

Les membres de la famille de Monsieur Abdelhamid BOURICHA n'occupent aucune fonction au niveau des sociétés du « Groupe Poulina ». Par contre, ils exercent des fonctions au sein des sociétés du groupe BOURICHA qui a été fondé par Monsieur Abdelhamid BOURICHA et qui opère dans les secteurs suivants :

- Finance et gestion de participations (société SOFIDE ; société Epargne Partenariat Investissement) ;
- Promotion immobilière (Société Immobilière Ennasim, Société de Promotion Immobilière El Kawakeb) ;
- Hôtellerie et tourisme (Yadis Hôtels, Société Touristique de l'île de Djerba, Hôtel Ibn Khaldoun etc...) ;
- Industrie (SOTEFI : fabrication et commercialisation de papeterie) ;
- Commerce (Comptoir Tunisien des papiers) ;
- Développement agricole (société agricole JSK).

Famille Mohamed BOUZGUENDA

Les membres de la famille de Monsieur Mohamed BOUZGUENDA n'occupent aucune fonction au niveau des sociétés du « Groupe Poulina ». Par contre, ils exercent des fonctions au sein des sociétés du groupe BOUZGUENDA qui opère depuis plus d'un demi siècle dans le secteur du Bâtiment et Travaux Publics.

Actuellement, le Groupe BOUZGUENDA regroupe un ensemble d'entreprises de construction spécialisées dans quatre principaux métiers :

- Bâtiment et Travaux Publics ;
- Fondations Profondes et Travaux Spéciaux ;
- Exploitation de carrières, de roches massives ;
- Promotion Immobilière et développement de projets immobiliers.

Le Groupe est nommé « Société Bouzguenda Frères » (SBF).

Famille Taoufik BEN AYED

Les membres de la famille de Monsieur Taoufik BEN AYED n'occupent aucune fonction au niveau des sociétés du « Groupe Poulina ». Par contre, ils exercent différentes fonctions au sein de sociétés qui opèrent dans divers secteurs d'activité à savoir :

- L'aviculture (Société Industrielle de Production Avicole **HEND**) ;

- Textile et confection (Société Sfaxienne de Confection **SOSFAX**, Etablissement BEN AYED Le **PARIS MODE**)
- L'Immobilier (Société **GOLD IMMOBILIERE**) ;
- L'agriculture (Société Agricole **NAFISSA**).

Famille Héritiers Mohsen KALLEL

Les héritiers de Monsieur Mohsen KALLEL n'occupent aucune fonction au niveau des sociétés du « Groupe Poulina ».

Famille Hédi BRINI

Les membres de la famille de Monsieur Hédi BRINI n'occupent aucune fonction au niveau des sociétés du « Groupe Poulina ».

3.5. 2. Présentation des sociétés du « Groupe POULINA »

Actuellement, le « Groupe Poulina » comprend 71 sociétés exerçant dans diverses branches d'activité :

Sous Groupes	Sociétés	Pays d'implantation	Secteurs	Formes juridiques	Date de création	Capital social en MDt
POULINA	POULINA	TUNISIE	Assistance technique et négoce des céréales	SA	14/07/1967	5,525
	ALMES SA	TUNISIE	Fabrication de graisses végétales et animales, la production des aliments composés et élevage de volailles	SA	07/04/1997	37
	CEDRIA	TUNISIE	Le négoce des céréales (Maïs et tourteaux de Soja)	SA	17/12/1992	5,220
	ENNAJAH	TUNISIE	L'exploitation agricole et l'élevage	SARL	19/03/1986	1,450
	ESSANAOUBAR	TUNISIE	Production et commercialisation des plats cuisinés et semi-cuisinés	SA	13/06/1990	1,500
	OASIS	TUNISIE	La gestion d'un portefeuille titres et accessoirement la commercialisation des produits consommables d'élevage	SA	26/06/1979	2,640
	SABA	TUNISIE	L'élevage sous toutes ses formes, l'accoupage et accessoirement l'exploitation agricole	SA	12/03/1993	8,600
	SELMA	TUNISIE	L'exploitation agricole	SARL	06/05/1982	2,003
	SIDI OTHMAN	TUNISIE	L'élevage et l'exploitation agricole	SARL	29/03/1989	1,645
	STE AGR DICK	TUNISIE	L'élevage, l'abattage et l'exploitation agricole	SA	08/12/1997	18,000
	STE AGRICOLE EL JENENE	TUNISIE	Agriculture et compostage	SARL	06/11/2003	2,380
	STE AGRICOLE SAOUF	TUNISIE	L'élevage sous toutes ses formes et l'exploitation agricole	SA	19/02/2003	18,500
	STE DE NUTRITION ANIMALE	TUNISIE	Fabrication et commercialisation des aliments composés	SA	05/02/1976	32,000
	STE EL MAZRAA	TUNISIE	L'élevage et l'abattage et l'exploitation agricole	SA	27593	14,500
	STE YASMINE	TUNISIE	L'élevage et l'exploitation agricole	SA	35405	3,388
	STE ZAHRET MORNAG SA	TUNISIE	Le commerce en gros des œufs de consommation	SA	16/02/1981	1,850
	TRIPOLIE POUR LA PRODUCTION DES ALIMENTS	LYBIE	Production d'aliments	SA	23/03/2006	1,500
	CARVEN	MAROC	Le secteur avicole	SARL	01/01/1993	7,160
	DEALER	MAROC	La commercialisation de tous produits pour la restauration et l'hôtellerie	SA	18/05/1988	7,833
	COPAV	MAROC	La production des œufs de consommation	SA	27/12/1989	0,983
FERDAOUES	MAROC	Production et commercialisation d'œufs de consommation	SA	02/10/1985	1,095	
AGRO-BUSINESS	AGRO BUSINESS	TUNISIE	Promotion des investissements et gestion de portefeuille	SA	1993	13,650
	ASTER INFORMATIQUE	TUNISIE	Commercialisation des produits informatiques et bureautiques	SA	19/07/1975	2,240
	ASTER TRAINING	TUNISIE	Etude et élaboration des plans de formation au profit des sociétés du groupe	SARL	18/09/1996	0,145
	CLARIANT TUNISIE	TUNISIE	L'import, la représentation et la vente de produits chimiques	SARL	2006	0,400
	G.I.P.A SA	TUNISIE	Production des produits alimentaires et crèmes glacées	SA	16/06/1997	29,060
	I.B.P	TUNISIE	Commerce international	SA	07/02/1990	0,300
	LA GENERALE DES PRODUITS LAITIERS	TUNISIE	Production et commercialisation de laits et dérivés	SARL	25/09/2005	1,500
	MED INVEST COMPANY	TUNISIE	Gestion de portefeuille	SA	14/08/2007	30,000
	MED OIL COMPANY	TUNISIE	Raffinage et conditionnement des huiles	SA	10/04/2007	8,000
	ORCADE NEGOCE	TUNISIE	Commerciale	SARL	2007	0,100
	POULINA TRADING	TUNISIE	Commerciale	SARL	2008	0,150
	ROMULUS VOYAGES	TUNISIE	Agences de voyages	SA	19/07/1989	0,100
	SEIJA LISINAAT ELMOTHALAJAT	LYBIE	Production de crème glacée	SA	02/01/2007	3,850
	SOKAPO	TUNISIE	La production et la commercialisation des produits de confiserie orientale	SARL	28/12/2001	3,806
	STE POULINA DE BATIMENTS ET TRAVAUX PUBLICS	TUNISIE	Bâtiments et travaux publics	SA	17/07/2008	1,000
	TRANSPPOOL	TUNISIE	Transport	SA	01/05/1990	1,181
	MECAWAYS	France	L'achat et la vente de produits industriels	SARL	01/01/1990	5,129

EZZAHIA	EZZEHIA	TUNISIE	Commerce en détail et activité immobilière	SARL	01/10/1985	34,000
	CARTHAGO	TUNISIE	Fabrication et commercialisation, de carreaux céramiques de sol et de mur	SA	13/05/1989	57,500
	MAGHREB INDUSTRIE	TUNISIE	Etudes et réalisations d'installations industrielles	SA	02/01/2007	0,056
	STEO	TUNISIE	Fabrication outillages de presse et de moules	SA	02/03/2007	0,380
	STE F.M.A	TUNISIE	INDUSTRIE	SARL		0,240
	KELY DISTRIBUTION	France	Commerce de produits industriels	SARL	01/03/2005	0,072
	SAHEL LEBDA DE PRODUCTION DE MATERIAUX DE CONSTRUCTION	LYBIE	Fabrication et commercialisation de carreaux céramiques	SA	20/11/2006	8,250
	IDEAL CERAMIQUE	ALGERIE	Matériaux de construction		2004	1,820
INDUSTRIE ET TECHNIQUE	INDUSTRIE ET TECHNIQUE	TUNISIE	Assistance et gestion des projets	SA	19/03/1972	5,300
	LES GRANDS ATELIERS DU NORD	TUNISIE	Construction métallique, fabrication et commercialisation des produits en bois, des électroménagers, du matériel avicole et industriel et des mobiliers de bureau	SARL	18/07/1975	34,499
	M.B.G	TUNISIE	Fabrication de bouteilles de gaz, récipients, éléments pour glissières et galvanisation	SARL	31/12/1993	11,700
	AFRICAINNE DE TRANSFORMATION DE METAUX	LYBIE	Industrie métallique	SARL	19/01/2006	1,000
	MED WOODS	TUNISIE	Fabrication et transformation des bois	SA	13/04/2007	2,500
	METAL GAN	TUNISIE	Transformation produits à base de métal	SA	23/11/2006	2,000
	P.A.F	TUNISIE	Production et ventes de tubes charpentiers et serruriers et de profilés spéciaux	SA	01/12/1979	23,000
	PROMETAL PLUS	TUNISIE	Vente en détail de produits métalliques	SARL	10/10/2006	0,010
	SOCIETE DE CONSTRUCTION INDUSTRIALISEE	TUNISIE	Laminier	SARL	13/12/2006	0,602
	STE POOLSIDER	TUNISIE	Fonderie	SARL	16/08/2006	0,100
	STE POULINA DE PRODUITS METALLIQUES "PPM"	TUNISIE	Vente en gros des produits métalliques	SARL	17/11/2006	5,000
	STE AGRO-INDUSTRIELLE ESMERALDA	ALGERIE	La commercialisation des produits avicoles et des électroménagers	SARL	02/05/2000	3,440
	STE GENERALE NOUHOUD	ALGERIE	Production des métaux réchauffés et des billets en acier	SARL	28/05/2006	1,400
IDEAL INDUSTRIE DE L'EST ALGERIE	ALGERIE	Fabrication de produits en acier	SARL	28/08/2006	0,813	
LE PASSAGE	LE PASSAGE	TUNISIE	Commerce en gros et en détail de produits divers dans les points de vente et dans les grandes surfaces	SA	15/11/1972	8,950
	UNIPACK	TUNISIE	Transformation, fabrication et commercialisation des produits en cartons	SA	15/05/1985	29,950
	PROINJECT	TUNISIE	Fabrication des films en plastique	SARL	30/03/2005	6,000
	TEC MMP	TUNISIE	Fabrication de carton et impression	SARL	13/06/2006	21,400
	TECHNIQUE D'EMBALLAGE EN CARTON LYBIE	LYBIE	Fabrication d'emballage en carton	SA	01/07/2006	2,650
	TECHNOFLEX	TUNISIE	Fabrication de l'emballage souple	SARL	12/04/2006	4,000
	T'PAP	TUNISIE	Fabrication du papier pour carton ondulé	SA	24/03/2007	22,000
	C.M.LASER	TUNISIE	Emballage	SARL	2008	0,100
FRIGAN TRADING	TUNISIE	Emballage	SARL	2007	0,050	
ETTAAMIR	ETTAAMIR	TUNISIE	Promotion immobilière	SARL	07/04/1997	4,200
	ETTAAMIR NEGOCE	TUNISIE	Commerciale	SARL	2008	0,200

3.5.2.1. Présentation du « Groupe POULINA » avant restructuration

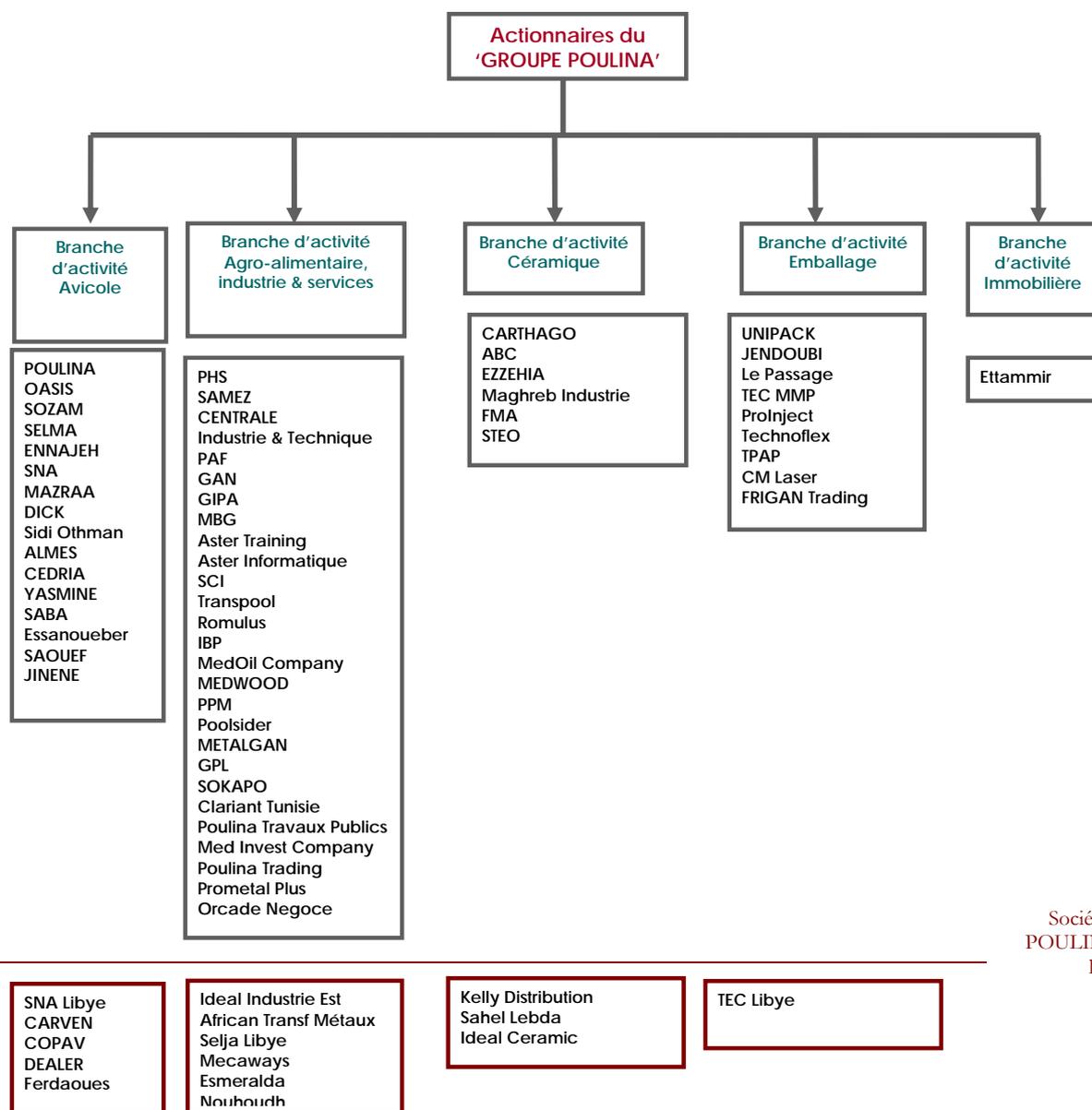
A fin décembre 2007, le « Groupe POULINA » se présentait comme un conglomérat de plus de 70 sociétés exerçant dans des secteurs d'activité très variés dont l'agriculture, l'industrie, l'agroalimentaire, la céramique, l'emballage et l'immobilier. Ces sociétés étaient regroupées en 5 branches d'activité incorporant chacune des métiers plus ou moins homogènes¹²:

¹² La branche touristique est devenue, après restructuration hors groupe.

- Branche d'activité avicole ;
- Branche d'activité agroalimentaire, industrie et services ;
- Branche d'activité céramique ;
- Branche d'activité emballage ;
- Branche d'activité immobilière.

L'organigramme du Groupe se présentait sous la forme d'un réseau complexe de participations, principalement sous formes de portages.

Présentation de l'organigramme du « Groupe POULINA » avant restructuration



A noter qu'au cours du premier semestre 2008 – c'est à dire entre le 31 décembre 2007 et la date de création de la société PGH- plusieurs transactions ont eu lieu au niveau des filiales (augmentations de capital, achats de titres entre les sociétés elles-mêmes, achats par certains actionnaires personnes physiques...) modifiant sensiblement le périmètre de consolidation du 31/12/2007.

Ci-dessous sont présentés les structures tenant compte de ces transactions intermédiaires et sur lesquelles se sont basées les opérations de restructuration.

A- Présentation de la structure des sociétés composant la branche d'activité Avicole (avant restructuration) à la date du 31/05/2008

% Contôle Direct	POULINA	OASIS	SOZAM	SELMA	ENNAJEH	SNA	MAZRAA**	DICK	Sidi Othman	ALMES	CEDRIA	YASMINE	SABA	Essanoueber	SAOUEF	JINENE	SNA Libye***	CARVEN***	COPAV***	Ferdaoues***	DEALER***	
POULINA		80.05%	60.28%	72.85%	73.14%	4.49%	17.86%	0.69%	23.53%	10.49%	2.28%		5.26%		0.01%							
Abdelwaheb BEN AYED	32.57%	6.34%	12.77%	10.80%	14.48%	10.09%	20.80%	2.72%	27.32%	13.81%	13.14%	4.39%	2.78%	7.28%	1.14%	1.04%		7.74%				
Famille Abdelhamid BOURICHA	19.11%	4.13%	7.43%	6.73%	6.85%	5.00%	6.58%	0.95%	18.86%	7.70%	3.89%		0.46%	4.07%	0.01%							
Famille Mohamed BOUZGUENDA	22.48%	4.38%	8.98%	5.68%	5.53%	4.80%	5.14%	0.93%	16.04%	6.54%	2.91%	0.30%	0.41%	3.47%	0.01%							
Famille Taoufik BEN AYED	11.48%	2.25%	4.77%	2.88%		2.69%	2.03%	0.47%	7.95%	1.99%	1.10%		0.13%	1.73%								
Héritiers Mohsen KALLEL	8.67%	1.69%	3.46%	1.05%		2.34%	0.93%	0.27%	6.31%	1.52%	0.58%		0.09%									
Hedi BRINI	5.69%	1.13%	2.30%			0.60%		0.19%		0.25%												
ENNAJEH						2.06%	10.53%	4.78%		3.78%	12.96%		4.56%									
SELMA						5.15%				9.31%			2.83%									
SOZAM						5.26%	8.52%	19.66%		7.24%	9.79%		0.13%		0.03%							
OASIS						6.15%	11.38%	13.44%		13.43%	9.97%	18.33%	21.84%		0.03%							
Autres actionnaires*		0.02%				4.08%	11.62%	1.55%		0.66%	0.42%		0.12%		0.05%	0.25%	49.00%	61.01%	49.40%	42.00%	52.00%	
SNA								13.22%			12.95%						45.00%	1.69%				
MAZRAA								17.77%					67.50%	37.50%	83.45%			0.87%				
DICK															20.53%							
ALMES								13.51%			30.00%						3.00%	0.56%				
CEDRIA																	3.00%					
SABA													9.48%			69.17%						
ESMERALDA																						
GAN																					1.74%	
UNIPACK																					0.87%	
IBP																						
MECAWAYS																					16.33%	
CARTHAGO																					1.88%	
PAF																					1.88%	
PHS																					5.42%	
CARVEN***																				50.44%	52.06%	48.00%
COPAV***																					6.30%	
DEALER***																					0.20%	
Public							4.63%															
Actionnaires en portage Groupe										0.51%					5.44%							
Actionnaires en portage Hors groupe						47.27%		9.83%		22.77%			23.90%		72.73%	29.54%						
TOTAL	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	

* Autres actionnaires désignant des personnes physiques. Pour les sociétés basées à l'étranger, il s'agit de partenaires étrangers.

** Actionnariat de MAZRAA avant son retrait de la cote de la Bourse de Tunis, en date du 17 juin 2008

*** Sociétés basées à l'étranger

B- Présentation de la structure des sociétés composant la branche d'activité Agro-alimentaire, Industrie & Services (avant restructuration) à la date du 31/05/2008

% Contôle Direct	PH S	CENTRALE	SOMEZ	INDUSTRIE ET TECHNIQUE	PAF	GAN	GIPA	MBG	ASTER Training	ASTER Informatique	SCI	TRANSPPOOL	ROMULUS	IBP	Med Oil Company	MED Woods	PPM	Pool Sider	METALGAN	GPL	SOKAPO	Clariant Tunisie	Poulina Travaux Publics	Med Invest Company	Poulina trading	PROMETAL +	ORCADE NEGOCE	Ideal Industrie***	Mecaways***	Esmeralda***	NOUHOUDH***	African Transfo Metaux***	Sejra Libye***				
P H S		97.41%	11.45%	27.40%	17.89%	20.66%	21.46%	12.58%	96.80%	35.20%		64.86%	29.40%	56.73%	64.53%	0.50%	8.04%	0.27%	8.95%	5.13%		3.80%	1.15%	0.63%	66.49%	8.00%	10.00%										
Abdelwahab BEN AYED	30.61%	0.86%	28.72%	27.63%	9.48%	4.43%	4.83%	6.50%	0.10%	1.42%	1.97%	2.83%	15.60%	9.93%	0.24%	3.76%	1.98%	2.64%	0.02%		1.07%	1.20%	1.14%	0.03%	1.91%	2.00%											
Famille Abdelhamid BOURICHA	24.77%	0.70%	23.37%	16.09%	4.30%	2.08%	2.09%	2.76%					15.10%	6.67%	0.11%	1.01%		0.28%	0.01%				0.50%		1.33%												
Famille Mohamed BOUZGUENDA	20.90%	0.59%	19.62%	16.13%	4.07%	2.19%	2.00%	2.33%				1.56%	7.30%	5.33%	0.10%	0.86%		0.23%	0.01%				0.50%		1.07%												
Famille Taoufik BEN AYED	10.57%	0.30%	10.21%	5.89%	1.04%	0.53%	0.87%	0.45%				0.79%	3.80%	2.33%	0.03%	0.26%									0.47%												
Heritiers Mohsen KALLEL	8.01%	0.13%	5.23%	5.12%	1.88%	0.31%	0.63%		0.22%		0.60%	6.80%	2.33%	0.02%	0.20%									0.47%													
Heidi BRINI	5.14%		1.40%	1.73%	0.75%	0.14%																															
Autres actionnaires*		0.01%			2.27%	0.02%	0.09%	18.80%		0.59%	30.00%		22.00%	8.34%		40.00%		51.00%		11.75%			42.00%	51.00%		40%			2.78%	4.41%		11.41%		50.00%			
INDUSTRIE ET TECHNIQUE					12.07%	17.44%	13.37%			62.56%		29.33%																									
SOMEZ					6.67%	6.57%	8.79%																														
LA CENTRALE					7.61%	8.98%	10.34%							8.33%												28.27%											
POULINA																																					
PAF								49.74%																													
ETTAMIR					10.77%												50.00%	1.46%						10.00%	20.00%		50%	11.07%	15.60%	8.12%			65.00%				
GAN																0.40%			40.00%					10.00%	20.00%									35.00%			
GIPA																									8.33%											50.00%	
MBG																																					
IBP																																					
ASTER Informatique										31.0%																											
TRANSPPOOL						5.48%																															
UNIPACK																																					
DICK																																					
ALMES																																					
CEDRIA																																					
CARTHAGO																																					
IBP																																					
ESMERALDA																																					
MECAWAYS																																					
ENNAJEH																																					
SOZAM																																					
OASIS																																					
SNA																																					
MAZRAA																																					
SABA																																					
Le Passage																																					
Actionnaires en portage (Groupe)							14.21%				68.03%				25.09%			92.93%																			
Actionnaires en portage (Hors groupe)							21.21%	17.00%	35.44%	6.84%					10.23%	93.00%		2.20%			44.08%																
TOTAL	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	

* Autres actionnaires désignant des personnes physiques. Pour les sociétés basées à l'étranger, il s'agit de partenaires étrangers.

*** Sociétés basées à l'étranger

C- Présentation de la structure des sociétés composant la branche d'activité Céramique (avant restructuration) à la date du 31/05/2008

% Contrôle Direct	CARTHAGO	ABC	EZZAHIA	Maghreb Industrie	FMA	STEO	Kelly Distribution***	Ideal Ceramic***	Sahel Lebda***
CARTHAGO		99.998%		90.54%	24.59%	0.56%	50.00%		52.00%
Abdelwaheb BEN AYED	2.30%	0.0%	0.29%	4.84%	0.41%	0.45%			
Famille Abdelhamid BOURICHA	1.03%	0.0%	0.16%	1.82%					
Famille Mohamed BOUZGUENDA	1.08%	0.0%	0.13%	1.91%					
Famille Taoufik BEN AYED	0.13%	0.0%	0.06%	0.23%					
Héritiers Mohsen KALLEL	0.21%			0.39%					
Autres actionnaires*	0.80%			0.27%			50.00%	40.00%	48.00%
Ezzahia	54.27%								
ETTAMIR									
ABC			99.33%						
MAGHREB INDUSTRIE					75.00%	67.94%			
FMA						31.05%			
Esmeralda								60.00%	
Actionnaires en portage (Groupe)	12.54%								
Actionnaires en portage (Hors Groupe)	27.68%								
Total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

D- Présentation de la structure des sociétés composant la branche d'activité Emballage (avant restructuration) à la date du 31/05/2008

	UNIPACK	Sté JENDOUBI	Le Passage	TEC MMP	PROINJECT	TECHNOFLEX	TPAP	CM LASER	Frigan Trading	TEC LIBYE***
UNIPACK		99.71%		49.00%	35.78%	0.73%	23.41%	75.00%	80.00%	92.45%
Abdelwaheb BEN AYED	5.27%	0.16%	0.13%		0.05%		0.12%			
Famille Abdelhamid BOURICHA	2.78%	0.07%	0.08%				0.07%			
Famille Mohamed BOUZGUENDA	0.97%	0.06%	0.07%				0.11%			
Famille Taoufik BEN AYED			0.02%							
Héritiers Mohsen KALLEL										
Hedi BRINI				51.00%				25.00%		
Autres Actionnaires*	0.13%				1.67%		5.00%			
Sté JENDOUBI			99.70%							
Le Passage	64.26%					4.55%	6.06%		20.00%	7.55%
ALMES										
CEDRIA										
SNA										
ETTAMMIR										
Actionnaires en portage (Groupe)	10.69%				55.50%	3.82%	16.63%			
Actionnaires en portage (Hors Groupe)	15.90%				7.00%	90.91%	48.60%			
TOTAL	100.0%	100.0%								

* Autres actionnaires désignant des personnes physiques. Pour les sociétés basées à l'étranger, il s'agit de partenaires étrangers.

*** Sociétés basées à l'étranger

E- Présentation de la structure de la société représentant la branche d'activité Immobilière à la date du 31/05/2008

% Contrôle Direct	ETTAMMIR
ETTAMMIR	
Abdelwaheb BEN AYED	25.18%
Famille Abdelhamid BOURICHA	24.94%
Famille Mohamed BOUZGUENDA	29.94%
Famille Taoufik BEN AYED	5.00%
Héritiers Mohsen KALLEL	4.94%
Autres actionnaires	10.00%
Total	100.00%

3.5. 2. 2. Objectifs et étapes de la restructuration

La principale finalité de la restructuration a été de réorganiser le groupe en **Holding de tête**, qui fera l'objet de l'introduction en Bourse. La motivation de cette opération a été de donner plus de clarté et de lisibilité à l'organigramme juridique du groupe.

La constitution de la société POULINA GROUP HOLDING a été principalement réalisée par les apports directs et/ou indirects des membres des six familles fondatrices de « POULINA » des actions qu'ils détiennent dans les sociétés mères des sous-groupes ainsi que les actions et parts sociales qu'ils détiennent directement dans les sociétés du 'Groupe POULINA', en dehors des sociétés appartenant au sous-groupe « LA PAIX » (qui opère dans le secteur touristique) qui est resté en dehors du périmètre de PGH et dont les titres détenus par les sociétés du 'Groupe POULINA' ont été cédées en 2008 et ont généré une plus value de 14MDt.

Les étapes de la restructuration se sont déroulées autour de 3 grands axes et n'ont concerné que les sociétés opérant en Tunisie à travers :

- Le rachat par anticipation du portage sur les sociétés du « Groupe POULINA » ;
- L'élimination des participations intra-filiales (opérations d'achats et de ventes de portefeuilles entre les sociétés elles-mêmes) ;
- La séparation du sous-groupe PHS en deux sous-groupes spécialisés.

Les sociétés installées à l'étranger n'ont pas fait l'objet de restructuration. De ce fait, leurs structures d'actionnariat sont restées inchangées.

1- Rachats de portage par anticipation

Afin d'éliminer toutes les relations de portage avant l'introduction, les sociétés mères des sous-groupes ainsi que les filiales ont procédé au rachat par anticipation de l'ensemble des participations en portage (au niveau du groupe et de l'hors groupe).

2- Rachats de portefeuilles entre les sociétés elles-mêmes :

Afin d'éliminer les participations horizontales entre les filiales, certaines sociétés du « Groupe » ont cédé leurs portefeuilles non stratégiques aux sociétés mères des sous-groupes ou à d'autres sociétés du Groupe. Ces transactions ont été réalisées à la valeur mathématique des titres.

3- Séparation de PHS en deux sous-groupes :

A fin 2007, le sous-groupe PHS regroupait une trentaine de sociétés opérant dans divers secteurs : agro-alimentaire, services, industrie (acier, bois, électroménager...).

Afin d'apporter davantage de clarté dans cette structure, il a été procédé à la création d'un deuxième sous-groupe aux côtés de PHS, à savoir: INDUSTRIE & TECHNIQUE

4- Création du Holding par apport de titres :

La création de la société POULINA GROUP HOLDING a été principalement réalisée par les apports directs et/ou indirects des membres des six familles fondatrices de « POULINA » de leurs titres dans les sociétés mères des sous-groupes et dans toutes les sociétés du « Groupe POULINA », à l'issue des transactions décrites ci-après.

A- Opérations réalisées au niveau de la branche d'activité Avicole :

1- Rachats de portage :

La société POULINA a racheté le portage (groupe et hors groupe) sur les sociétés du pôle avicole pour une valeur globale de 31,853MDt.

Cessionnaire	Titres	Cédant	Montant	% Capital
Poulina	SNA	Hors groupe	19 744 612	47.27%
	ALMES	Hors groupe	9 250 955	22.77%
	ALMES	OASIS	192 280	0.51%
	JINENE	Hors groupe	781 335	29.54%
	DICK	Hors groupe	1 884 338	9.83%
Total rachat POULINA			31 853 519	

DICK a racheté le portage sur SAOUEF pour un montant de 14,483MDt

Cessionnaire	Titres	Cédant	Montant	% Capital
DICK	SAOUEF	Hors groupe	13 419 791	72.73%
	SAOUEF	ALMES	324 337	1.66%
	SAOUEF	CEDRIA	739 620	3.78%
Total rachat DICK			14 483 748	

El Mazrâa a racheté le portage sur SABA pour un montant de 2,114MDt

Cessionnaire	Titres	Cédant	Montant	% Capital
Mazrâa	SABA	Hors groupe	2 114 406	23.90%
Total rachat El MAZRAA			2 114 406	

2- Rachats de portefeuilles de participation :

- POULINA, OASIS, ENNAJEH, SELMA et SOZAM ont proportionnellement racheté les participations de ALMES (13,51%), SNA (13,22%) et de MAZRAA (17,77%) dans DICK
- POULINA, OASIS, ENNAJEH, SELMA et SOZAM ont proportionnellement racheté les participations de ALMES (30%) et de SNA (13%) dans CEDRIA.

- POULINA, OASIS, ENNAJEH et SOZAM ont racheté une part du public (3,08%) du capital d'EL MAZRAA
- POULINA a racheté la participation de SABA (69,17%) dans JINENE.

3- Apport de titres :

Les actionnaires des six familles fondatrices de « POULINA » ainsi que d'autres actionnaires ont apporté directement et/ou indirectement la totalité de leurs titres détenus dans la société POULINA et dans les filiales du pôle avicole à la société PGH. Le montant des apports a été de 50 892 377 Dinars.

Tableau des participations des sociétés composant la branche d'activité Avicole après restructuration

% Direct	POULINA	OASIS	SOZAM	ENNAJEH	SELMA	SNA	MAZRAA	DICK	SIDI OTHMAN	ALMES	CEDRIA	SAOUEF	JENENE	YASMINE	SABA	ESSANAOUEBER
PGH	100.00%	19.95%	39.71%	26.86%	27.15%	29.63%	36.81%	7.08%	76.43%	32.48%	22.03%	1.17%	1.04%	4.98%	3.87%	16.55%
POULINA		80.05%	60.28%	73.14%	72.85%	51.75%	18.31%	19.43%	23.53%	33.76%	10.87%	0.01%	98.96%		5.26%	
OASIS						6.15%	12.07%	22.34%		13.43%	18.56%	0.03%		18.33%	21.84%	
SOZAM						5.26%	11.79%	28.57%		7.24%	18.38%	0.03%				
ENNAJEH						2.06%	10.94%	13.68%		3.78%	21.55%				4.56%	
SELMA						5.15%	8.52%	8.90%		9.31%	8.59%				2.83%	
MAZRAA														67.50%	61.64%	83.45%
DICK												98.77%				
SABA														9.19%		
Actionnaires minoritaires							1.55%		0.04%		0.01%			0.001%		
TOTAL	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

B- Opérations réalisées au niveau de la branche d'activité Agro-alimentaire, Industrie & Services:

1- Rachats de portage :

PHS a racheté le portage (groupe et hors groupe) sur les sociétés agro-alimentaires pour une valeur de 21,648MDt

Cessionnaire	Titres	Cédant	Montant	% Capital
PHS	GIPA	Hors groupe	13 466 210	35.44%
	Med Oil Company	Hors groupe	2 313 427	10.23%
	Med Oil Company	ALMES	2 627 250	11.23%
	Med Oil Company	CEDRIA	2 627 250	11.23%
	Med Oil Company	PAF	525 450	2.25%
	Med Oil Company	Transpool	89 327	0.38%
Total rachat PHS			21 648 913	

GIPA a racheté le portage sur SOKAPO pour une valeur de 3,017MDt

Cessionnaire	Titres	Cédant	Montant	% Capital
GIPA	SOKAPO	Hors groupe	3 017 828	44.08%
Total rachat GIPA			3 017 828	

2- Rachats de portefeuilles de participation :

- GIPA, GAN et PAF ont cédé leurs participations dans Med Invest Company (respectivement 8,33% ; 20% et 20%) à PHS.
- PHS a racheté les participations de PAF (10%), GAN (10%), MBG (0,07%) et IBP (0,36%) dans Poulina Travaux Publics.
- PHS a racheté la participation de ASTER INFORMATIQUE (3,1%) dans ASTER TRAINING.

3- Apports de titres :

Les actionnaires des six familles fondatrices de la société « POULINA » ainsi que d'autres actionnaires ont apporté directement et/ou indirectement la totalité de leurs titres détenus dans la société mère PHS et dans les filiales à la société PGH. Le montant de ces apports a été de 10 323 562 Dinars.

4- Création d'un nouveau sous-groupe aux côtés de PHS :

POULINA HOLDING SICAF a distribué son portefeuille INDUSTRIE & TECHNIQUE (27,4%) proportionnellement à ses actionnaires (personnes physiques) pour en faire un nouveau sous- groupe aux côtés de PHS dénommé sous-groupe INDUSTRIE et TECHNIQUE.

Par la suite, PHS a absorbé ses filiales SOMEZ et CENTRALE.

L'entité créée suite à la fusion a, par la suite, cédé ses participations dans les sociétés industrielles (PAF, GAN, MBG, Medwoods, Prometal + et Poolsider) à INDUSRTIE & TECHNIQUE pour se spécialiser dans les activités agroalimentaires. L'entité étant devenue spécialisée, a changé de dénomination pour devenir AGRO-BUSINESS au lieu de PHS (AGE du 02/05/2008).

Tableau des participations des sociétés composant la branche d'activité Agro-alimentaire & services

% Direct	AGRO-SERVICES	GIPA	GPL	SOKAPO	MEDOIL	Aster Inf	Aster Training	Transpool	IBP	Clariant Tunisie	Poulina Trading	Romulus	Poulina Travaux Publics	ORCADE Negoce	Med Invest
PGH	100.00%	23.96%	0.77%	1.07%	0.50%	51.34%	0.09%	5.78%	34.77%	1.20%	5.24%	70.00%	4.70%	10.00%	0.03%
AGRO-SERVICES		76.04%	5.13%		99.50%	48.65%	99.90%	94.19%	65.07%	3.80%	94.76%	29.40%	21.02%		48.97%
GIPA			94.10%	87.18%											
Transpool													34.04%		
IBP										95.00%					
MECAWAYS														90.00%	
<i>Actionnaires minoritaires</i>				11.75%				0.03%	0.17%			0.60%	40.25%		51.0%
Total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

C- Opérations réalisées au niveau de la branche d'activité Industrielle :

1- Rachats de portage :

INDUSTRIE & TECHNIQUE a racheté le portage sur les sociétés industrielles pour une valeur de 23,974MDt

Cessionnaire	Titres	Cédant	Montant	% Capital
INDUSTRIE & TECHNIQUE	GAN	Hors groupe	7 322 592	17.00%
	GAN	DICK	2 782 119	5.25%
	GAN	Transpool	2 035 880	3.98%
	GAN	Yasmine	500 000	1.24%
	GAN	SOZAM	1 000 000	2.49%
	GAN	UNIPACK	676 500	1.24%
	MEDWOOD	Hors groupe	2 403 014	93.00%
	PAF	Hors groupe	5 407 146	21.21%
	POOLSIDER	Hors groupe	45 000	2.20%
	POOLSIDER	CARTHAGO	500 000	24.39%
	POOLSIDER	ENNAJEH	1 100 000	53.66%
	POOLSIDER	OASIS	2 500	5.12%
	POOLSIDER	SAOUEF	200 000	9.76%
	Total rachat INDUSTRIE & TECHNIQUE			23 974 752

PAF a racheté le portage sur MBG et sur SCI pour une valeur de 2,814MDt

Cessionnaire	Titres	Cédant	Montant	% Capital
PAF	MBG	Hors groupe	971 184	6.84%
	SCI	ALMES	1 842 973	68.03%
Total rachat PAF			2 814 157	

2- Rachats de portefeuilles de participations :

- Comme expliqué plus haut (création d'un sous-groupe aux côtés de AGRO-BUSINESS), INDUSTRIE & TECHNIQUE a racheté les participations de AGRO-BUSINESS (ex-PHS) dans les sociétés PAF, GAN, MBG, MEDWOODS, PPM, Poolsider et Prometal +.
- Parallèlement, INDUSTRIE & TECHNIQUE a cédé sa participation dans TRANSPPOOL (40,51%) à AGRO-BUSINESS (ex PHS) et a distribué à ses actionnaires personnes physiques ses participations dans GIPA (13,37%) et Aster Informatique (62,56%)

3- Apports de titres:

Les actionnaires des six familles fondatrices de « POULINA » ainsi que d'autres actionnaires ont apporté directement et/ou indirectement la totalité de leurs titres dans INDUSTRIE & TECHNIQUE à PGH. Le montant de l'apport a été de 13 375 093 Dinars.

Tableau des participations des sociétés composant la branche d'activité Industrielle

% Direct	INDUSTRIE ET TECHNIQUE	PAF	MEDWOOD	GAN	METALGAN	PPM	MBG	SCI	PROMETAL +	POOLSIDER
PGH	100.00%	23.30%	6.10%	9.66%	0.05%	1.96%	30.83%	19.96%	2.00%	8.14%
INDUSTRIE ET TECHNIQUE		76.70%	93.90%	90.34%	8.95%	8.04%	12.58%		8.00%	90.39%
PAF						50.00%	56.58%	67.03%	50.00%	1.46%
MEDWOOD										
GAN					40.00%					
METALGAN										
Actionnaires minoritaires					51.00%	40.00%		13.00%	40.00%	
Total	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

D- Opérations réalisées au niveau de la branche d'activité Céramique :

1- Rachat de portage :

EZZAHIA a racheté la totalité du portage sur CARTHAGO pour un montant de 32,486MDt.

Cessionnaire	Titres	Cédant	Montant	% Capital
EZZEHIA	CARTHAGO	Hors groupe	22 066 205	27.65%
	CARTHAGO	ALMES	3 100 000	3.73%
	CARTHAGO	Aster Informatique	300 000	0.36%
	CARTHAGO	Aster Training	150 000	0.18%
	CARTHAGO	CEDRIA	2 300 000	2.77%
	CARTHAGO	Clariant	170 000	0.20%
	CARTHAGO	DICK	1 600 000	1.93%
	CARTHAGO	MBG	800 000	0.96%
	CARTHAGO	PPM	600 000	0.72%
	CARTHAGO	PROMETAL +	200 000	0.24%
	CARTHAGO	SABA	800 000	0.96%
	CARTHAGO	SIDI OTHMEN	400 000	0.48%
	Total rachat EZZEHIA			32 486 205

2- Elimination de la participation circulaire :

- Le pôle CARTHAGO était caractérisé par une relation circulaire entre CARTHAGO, ABC et EZZEHIA (tableau p 60).
- Cette situation était conforme à la loi tunisienne mais dans un souci d'assurer une meilleure clarté et une plus rapide remontée des dividendes de CARTHAGO, il a été procédé à :
 - La réduction de capital de ABC par la distribution de son portefeuille EZZEHIA à son actionnaire CARTHAGO ;

- La réduction de capital de CARTHAGO par la distribution de son portefeuille EZZEHIA à ses actionnaires (EZZEHIA elle-même et les personnes physiques).
- La réduction de capital d'EZZEHIA de (en juin 2008) pour annuler le rachat de ses propres titres.

Ainsi, suite à ces opérations, EZZEHIA est devenue la société tête de groupe du pôle céramique.

3- Apports de titres :

Les actionnaires des six familles fondatrices de « POULINA » ainsi que d'autres actionnaires ont apporté directement et/ou indirectement la totalité de leurs titres détenus dans le sous-groupe EZZEHIA à PGH pour une valeur d'apport de 47 878 027 Dinars.

Tableau des participations des sociétés composant la branche d'activité Céramique

% Direct	EZZAHIA	CARTHAGO	Maghreb Industrie	FMA	STEO
PGH	100.00%	10.01%	9.38%	0.41%	0.45%
Ezzahia		89.99%			
CARTHAGO			90.54%	24.59%	0.56%
Maghreb Industrie				75.00%	67.94%
FMA					31.05%
Actionnaires minoritaires			0.09%		
Total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

E- Opérations réalisées au niveau de la branche d'activité Emballage :

1- Rachat de portage :

Le PASSAGE a racheté le portage sur UNIPACK pour un montant de 9,450MDt

Cessionnaire	Titres	Cédant	Montant	% Capital
Le PASSAGE	UNIPACK	Hors groupe	5 962 208	15.90%
	UNIPACK	ALMES	1 881 897	5.76%
	UNIPACK	CEDRIA	805 599	2.47%
	UNIPACK	SNA	800 296	2.46%
Total rachat Le PASSAGE			9 450 000	

UNIPACK a racheté le portage sur TPAP, PROINJECT et TECHNOFLEX pour un montant de 37,689MDt.

Cessionnaire	Titres	Cédant	Montant	% Capital
UNIPACK	PROINJECT	Hors groupe	468 153	7.00%
	PROINJECT	ALMES	649 194	9.67%
	PROINJECT	CEDRIA	839 475	12.50%
	PROINJECT	SNA	2 238 600	33.33%
	TECHNOFLEX	Hors groupe	10 334 489	90.91%
	TECHNOFLEX	ALMES	465 948	3.82%
	TPAP	Hors groupe	18 576 471	48.60%
	TPAP	ALMES	300 000	0.86%
	TPAP	MAZRAA	1 000 000	2.86%
	TPAP	SNA	2 585 630	12.29%
	TPAP	TEC MMP	231 044	0.63%
	Total rachat UNIPACK			37 689 003

2- Elimination de la participation circulaire :

- Le pôle UNIPACK était caractérisé par une relation circulaire entre UNIPACK, JENDOUBI et Le PASSAGE (tableau p 60).
- Cette situation était conforme à la loi tunisienne mais dans un souci d'assurer une meilleure clarté et une plus rapide remontée des dividendes de UNIPACK, il a été procédé à :
 - La réduction de capital de JENDOUBI par la distribution de son portefeuille Le PASSAGE à son actionnaire UNIPACK
 - La réduction de capital de UNIPACK par la distribution de son portefeuille Le PASSAGE à ses actionnaires (Le PASSAGE elle-même et les personnes physiques)
 - La réduction de capital de LE PASSAGE (en juin 2008) pour annuler le rachat de ses propres titres.

Ainsi, suite à ces opérations, Le PASSAGE est devenue la société tête de groupe du pôle emballage.

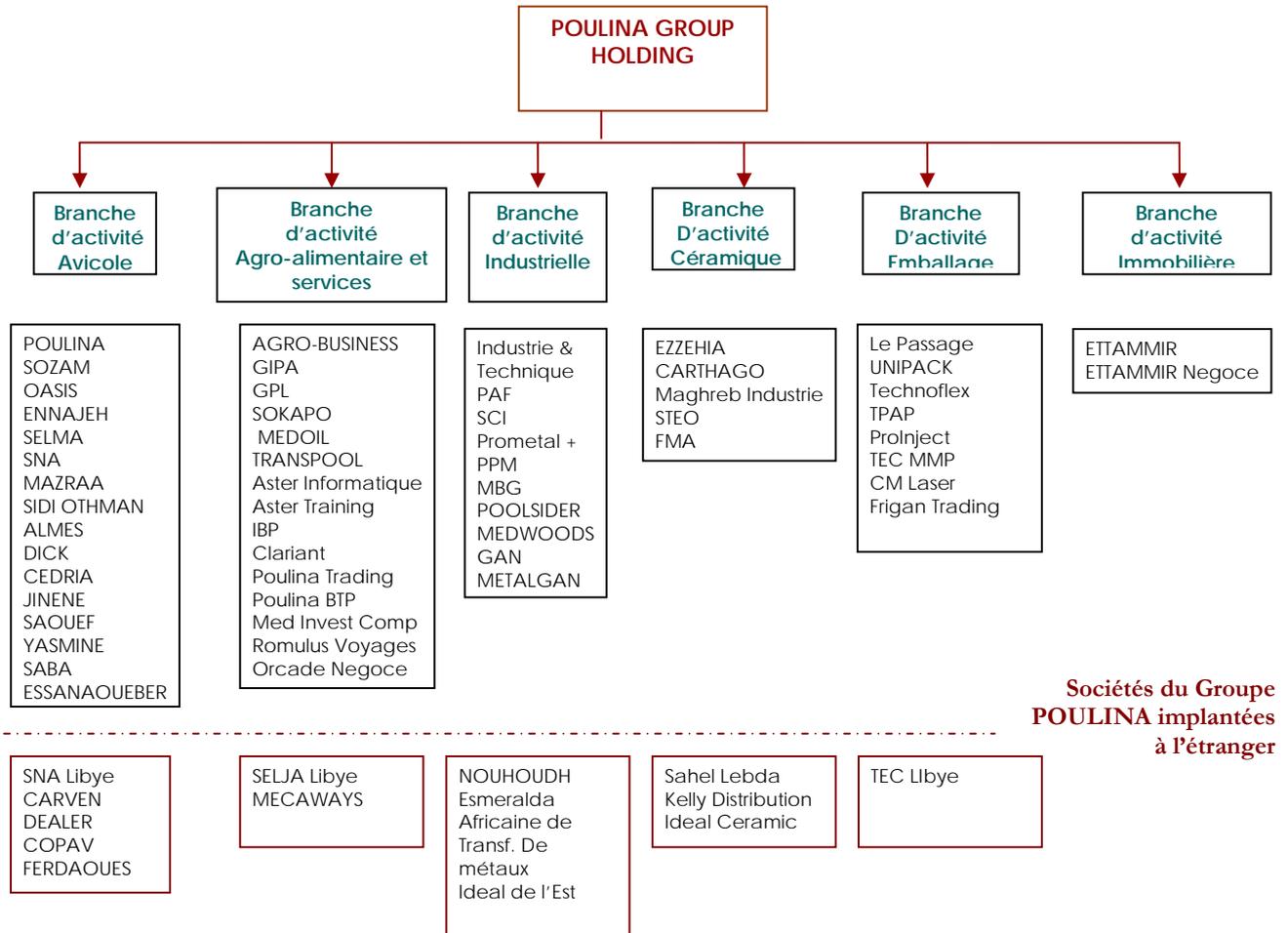
3- Apports de titres :

Les actionnaires des six familles fondatrices de « POULINA » ainsi que d'autres actionnaires ont apporté directement et/ou indirectement la totalité de leurs titres détenus dans le sous-groupe LE PASSAGE à PGH pour une valeur d'apport de 24 340 964 Dinars

Tableau des participations des sociétés composant la branche d'activité Emballage

% Direct	Le Passage	UNIPACK	Technoflex	Proinject	TPAP	TEC MMP	CM LASER	Frigan Trading
PGH	99.89%	5.68%		1.72%	5.30%			
Le Passage		94.31%	4.55%		6.06%			20.00%
UNIPACK			95.45%	98.28%	88.64%	49.00%	75.00%	80.00%
Actionnaires minoritaires	0.11%					51.00%	25.00%	
Total	100.00%							

b- Organigramme de PGH



F- Opérations réalisées au niveau de la branche d'activité Immobilière :

Aucune opération de restructuration n'a été réalisée au niveau de cette branche d'activité.

Apports de titres :

Les actionnaires des six familles fondatrices de « POULINA » ainsi que d'autres actionnaires ont apporté directement et/ou indirectement la totalité leurs titres détenus dans le sous-groupe ETTAMMIR à PGH pour une valeur d'apport de 3 189 978 Dinars.

Tableau de participations des sociétés composant la branche d'activité immobilière

	Ettammir	Ettammir Negoce
PGH	100.000%	10.000%
Ettammir		90.000%
Total	100.000%	100.000%

3.5. 2.3 Présentation du « Groupe POULINA » après restructuration :

A- Création de la société « Poulina Group Holding »

A l'effet de constituer la société POULINA GROUP HOLDING par voie d'apports en nature, une requête a été introduite auprès de M. Le Président du Tribunal de première instance de Ben Arous à l'effet de désigner un expert pour la valorisation des apports à effectuer.

Le rapport du Commissaire aux Apports désigné par ordonnance sur requête en date du 24/04/2008 par le Président du Tribunal de Première instance de BEN AROUS, a fait ressortir une estimation de la juste valeur des sociétés dont les titres seront apportés à Poulina Group Holding.

Réunis en Assemblée Générale Constitutive en date du 23 juin 2008 les actionnaires de Poulina Group Holding ont approuvé les valorisations proposées des apports.

Etant précisé que selon la pratique comptable, un regroupement d'entreprises impliquant des entités sous contrôle commun est un regroupement d'entreprises dans lequel la totalité des entités sont contrôlées in fine par la même partie ou les mêmes parties tant avant qu'après le regroupement d'entreprises.

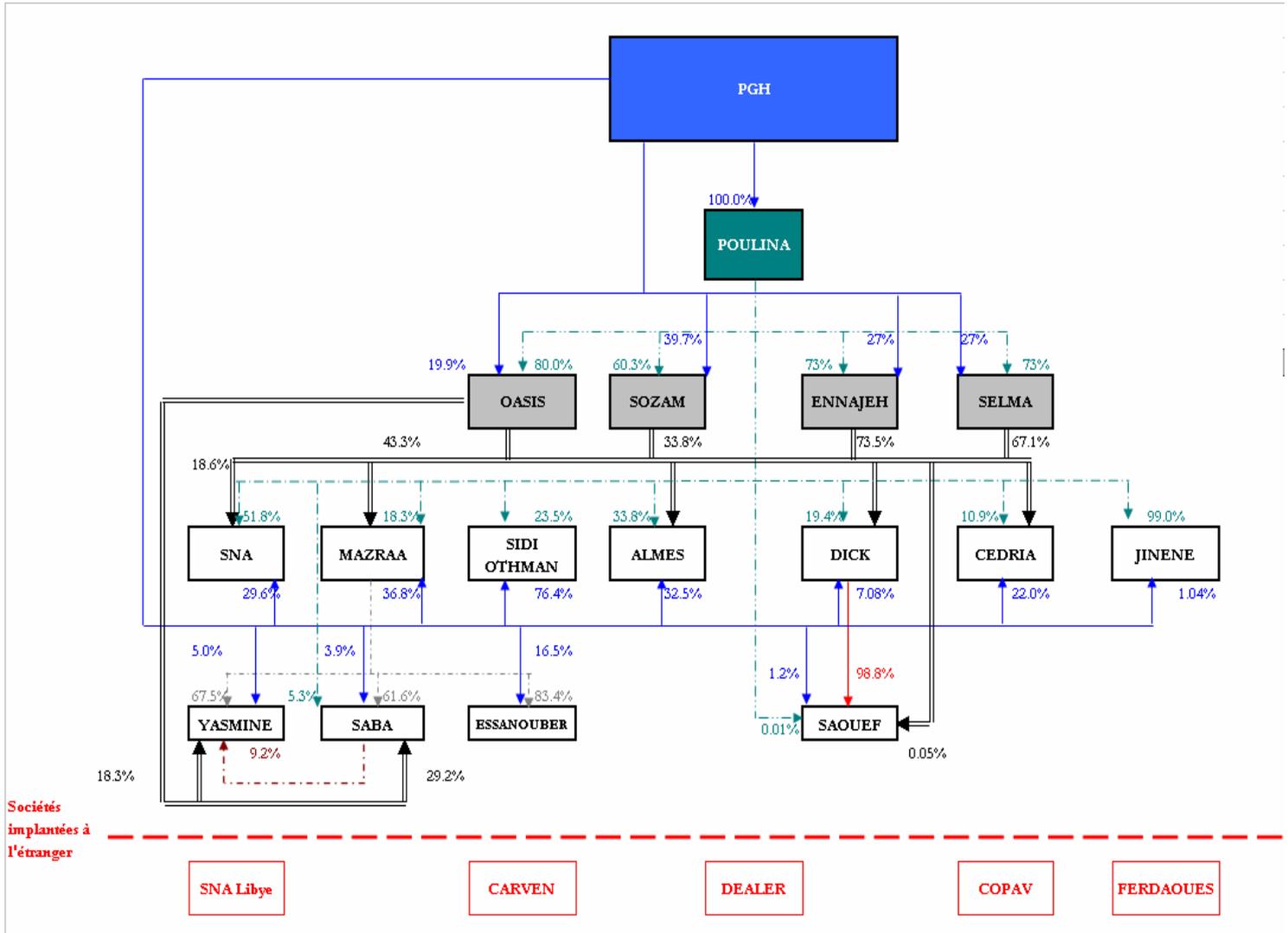
La consolidation des capitaux propres des sociétés faisant partie du périmètre a fait ressortir un capital social de 150 000 000 dinars pour Poulina Group Holding.

Une décote uniforme a été appliquée aux valorisations proposées afin de rapprocher la valeur du capital social de Poulina Group Holding des capitaux propres consolidés des sociétés faisant partie du périmètre.

B- Présentation des branches d'activité du 'Groupe POULINA' (après restructuration)

1- Présentation de la branche d'activité Avicole :

Schéma financier de la branche d'activité Avicole après restructuration



L'activité avicole représente historiquement le métier de base du 'Groupe POULINA'. Cette activité s'est structurée au fil des années autour d'une intégration horizontale et verticale pour couvrir aujourd'hui toute la chaîne de production : le négoce de céréales, la nutrition animale, l'accoupage, l'élevage, l'abattage, la découpe, la transformation, la production et la distribution.

Ce pôle est composé de 21 sociétés, dont 5 opérant sur les marchés voisins du Maghreb (Algérie, Libye et Maroc).

A rappeler que le schéma présenté ci-dessus est basé sur un regroupement des sociétés selon leur appartenance à la même branche d'activité (aviculture) et non pas selon le périmètre de consolidation du sous-groupe correspondant, à savoir le sous-groupe POULINA.

Chiffres clés consolidés du sous-groupe POULINA (proforma)

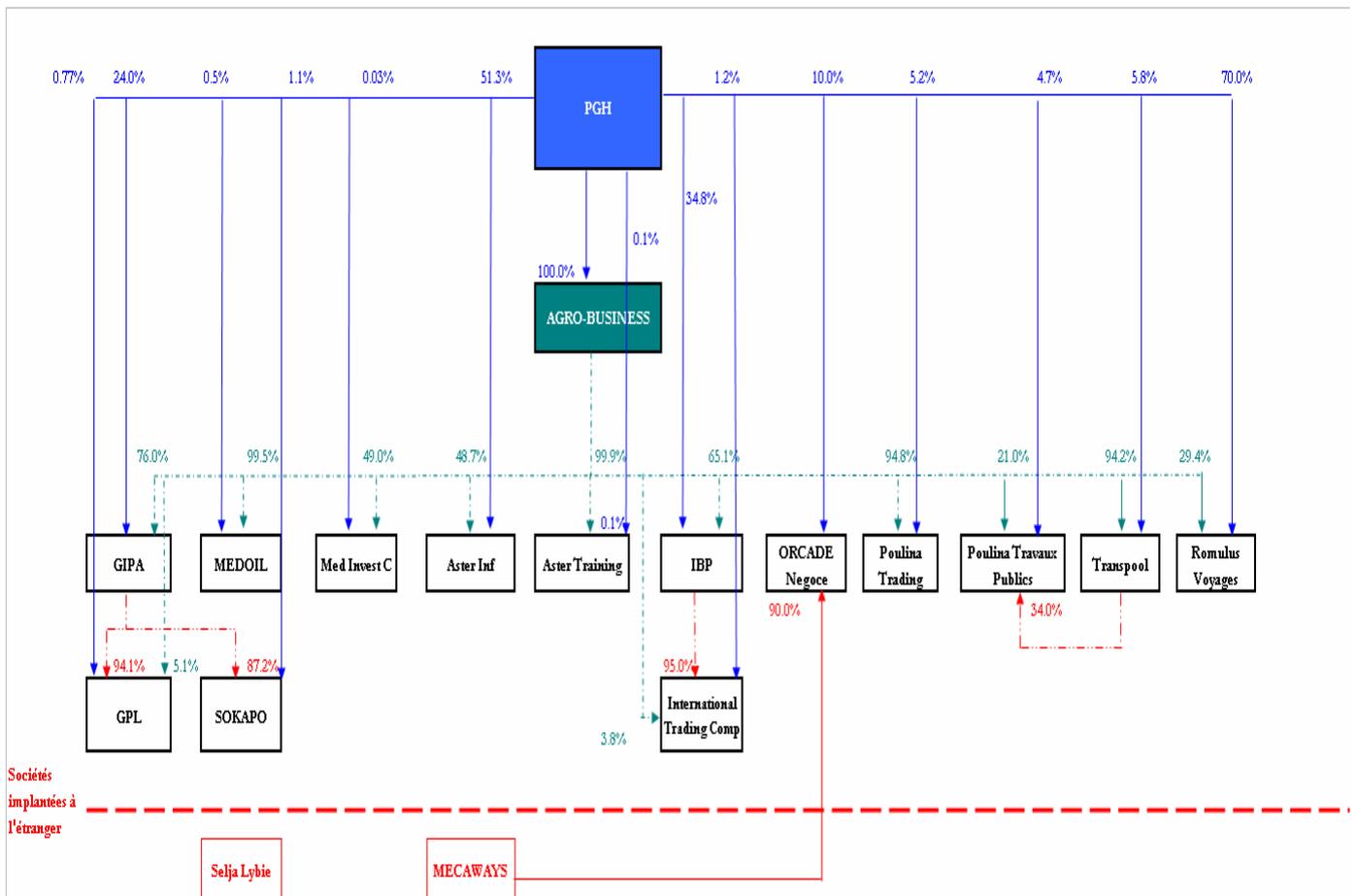
Désignation	31 décembre 2007 (proforma)	31 décembre 2006 (proforma)
Produits d'exploitation	453 405 861	333 129 501
Résultat d'exploitation	40 648 743	25 711 737
Résultat Net	21 571 423	14 450 724
Capitaux Propres	84 983 735	67 555 589
Total Passifs	148 908 159	136 913 490
Dividendes distribués	10 503 869	n.d
Charges financières nettes	-4 167 764	-2 141 274
Produits des placements	523 228	432 374

Chiffres clés des sociétés filiales du sous-groupe POULINA (historiques). Cf Annexe 1 : Fiche des sociétés

Engagements financiers des sociétés filiales du sous-groupe POULINA (historiques). Cf Annexe 1 : Fiche des sociétés

2- Présentation de la branche d'activité Agroalimentaire & Services

Schéma financier de la branche d'activité Agro-alimentaire et services après restructuration



Ce pôle regroupe 17 sociétés dont 2 à l'étranger.

Le portefeuille agroalimentaire comprend diverses activités : la margarine, l'huile végétale, les chips, les crèmes desserts, le jus etc...

Pour ce qui est des sociétés de services, elles sont actives dans les secteurs de la distribution, l'informatique et le négoce.

A rappeler que le schéma présenté ci-dessus est basé sur un regroupement des sociétés selon leur appartenance à la même branche d'activité (Agro-alimentaire & Services) et non pas selon le périmètre de consolidation du sous groupe correspondant, à savoir, le sous-groupe AGRO-BUSINESS

Chiffres clés consolidés du sous-groupe Agro-Business (Proforma)

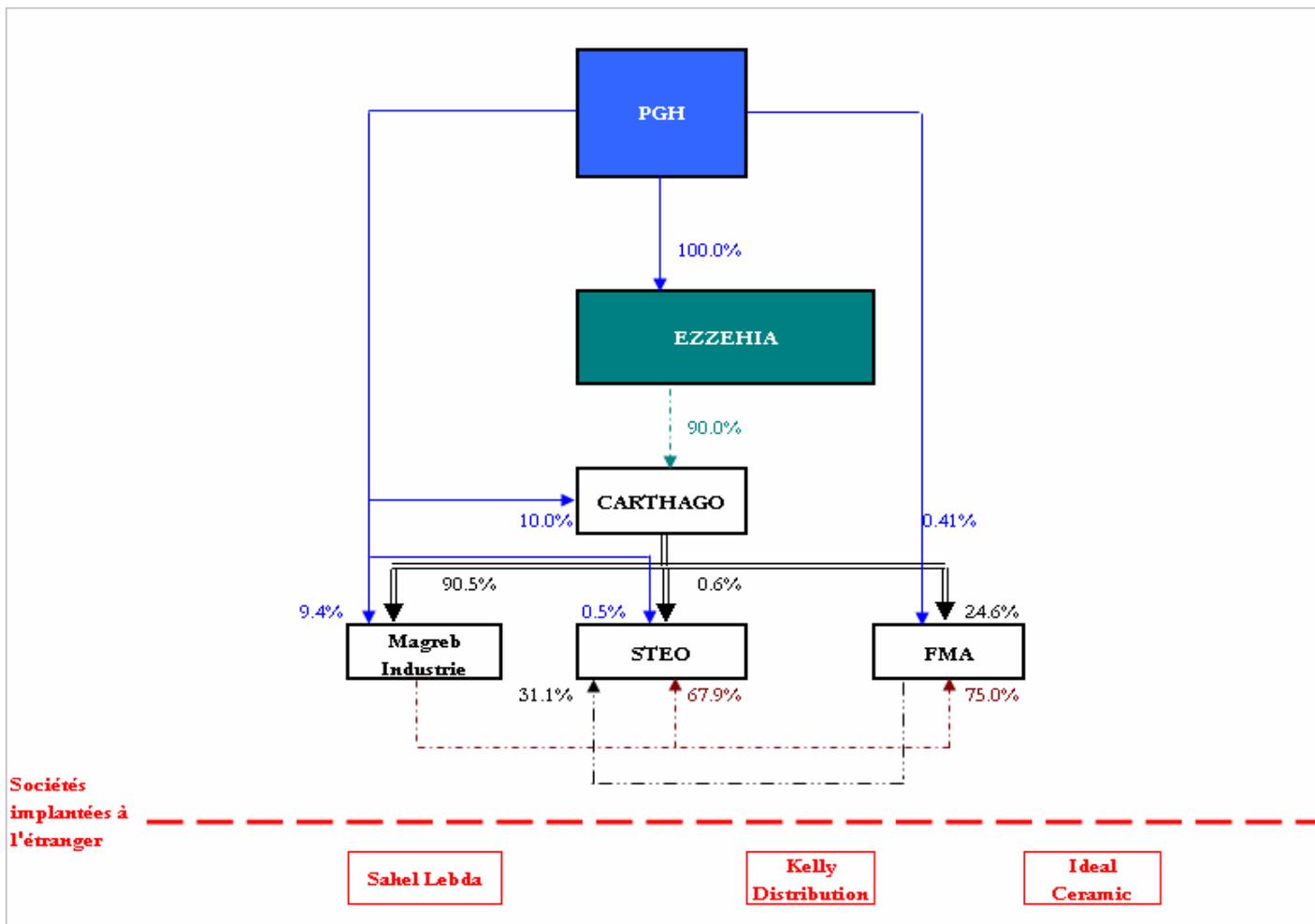
Catégorie	31 décembre 2007 (proforma)	31 décembre 2006 (proforma)
Produits d'exploitation	105 176 754	96 401 638
Résultat d'exploitation	1 055 429	5 025 796
Résultat Net	-2 863 094	3 160 085
Capitaux Propres	2 669 442	4 877 007
Total Passifs	118 065 322	99 331 770
Dividendes distribués	1 094 723	n.d
Charges financières nettes	-3 945 132	-2 980 982
Produits des placements	194 294	76 635

Chiffres clés des sociétés filiales du sous-groupe AGRO-BUSINESS (historiques). Cf Annexe 2 : Fiche des sociétés

Engagements financiers des sociétés filiales du sous-groupe AGRO-BUSINESS (historiques). Cf Annexe 2: Fiche des sociétés

3- Présentation de la branche d'activité Céramique :

Schéma financier de la branche d'activité Céramique après restructuration



Développée en 1988, la principale vocation de cette activité est de fabriquer et de commercialiser des carreaux en céramique. Ce pôle regroupe à ce jour 8 sociétés dont CARTHAGO qui est une société leader sur le marché tunisien avec une capacité de production de 11 000 m²/ jour. Grâce au succès de ses produits, la société a réussi son développement international. Elle exporte plus de 30% de sa production vers une trentaine de pays, notamment la France, les pays d'Afrique de l'Ouest, le Maghreb et les pays du Golfe.

En plus de la céramique, le Groupe détient aussi des sociétés spécialisées dans la production d'équipement de briqueterie, comme Maghreb Industrie et FMA. Le groupe est également présent à l'étranger avec la société Sahel Lebda en Libye et Ideal Ceramic en Algérie.

A rappeler que le schéma présenté ci-dessus est basé sur un regroupement des sociétés selon leur appartenance à la même branche d'activité (céramique) et non pas selon le périmètre de consolidation du sous-groupe correspondant à savoir le sous-groupe EZZEHIA.

Chiffres clés consolidés du sous-groupe EZZEHIA (proforma)

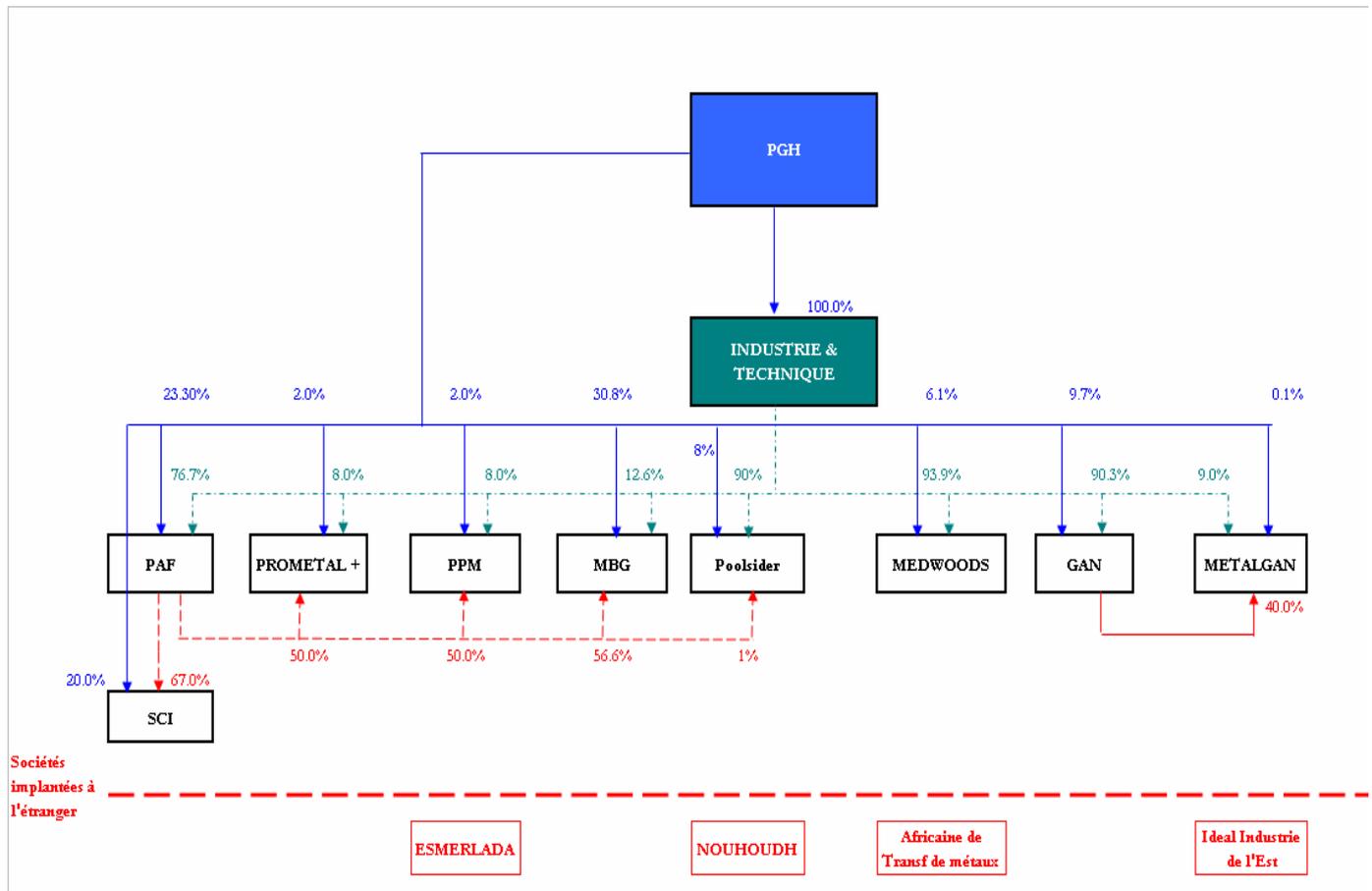
Catégorie	31 décembre 2007 (proforma)	31 décembre 2006 (proforma)
Produits d'exploitation	67 762 499	64 434 002
Résultat d'exploitation	10 950 149	10 497 982
Résultat Net	9 106 485	6 972 375
Capitaux Propres	26 227 544	17 842 542
Total Passifs	91 072 910	97 147 073
Dividendes distribués	769 180	n.d
Charges financières nettes	2 085 853	1 528 678
Produits des placements	494 982	254 932

Chiffres clés des sociétés filiales du sous-groupe EZZEHIA (historiques). Cf: Annexe 4 : Fiche des sociétés

Engagements financiers des sociétés filiales du sous-groupe EZZEHIA (historiques). Cf Annexe 4 : Fiche des sociétés

4-Présentation de la branche d'activité Industrielle :

Schéma financier de la branche d'activité Industrielle après restructuration



Cette branche comprend 14 sociétés opérant dans différents secteurs d'activité à vocation industrielle: le bois, la métallurgie, l'électroménager.

Le groupe est également présent sur le marché algérien.

A rappeler que le schéma présenté ci-dessus est basé sur un regroupement des sociétés selon leur appartenance à la même branche d'activité (industrie) et non pas selon le périmètre de consolidation du sous-groupe correspondant, à savoir, le sous-groupe Industrie & Technique.

Chiffres clés consolidés du sous-groupe **INDUSTRIE & TECHNIQUE (Proforma)**

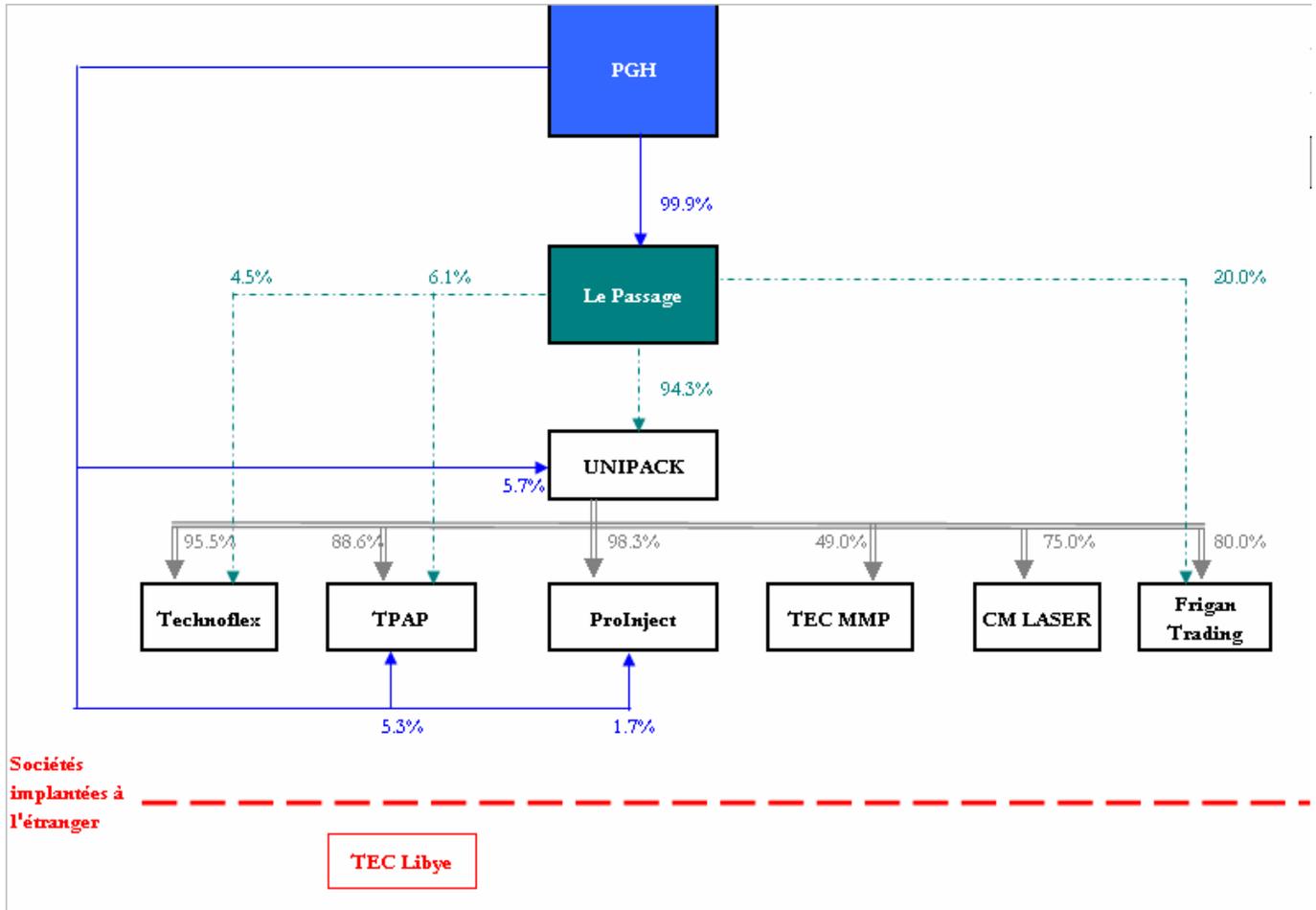
Catégorie	31 décembre 2007 (Proforma)	31 décembre 2006 (Proforma)
Produits d'exploitation	168 068 519	127 935 321
Résultat d'exploitation	12 463 964	8 898 147
Résultat Net	4 123 277	6 002 501
Capitaux Propres	-5 066 679	-9 131 690
Total Passifs	177 487 462	146 129 838
Dividendes distribués	989 898	n.d
Charges financières nettes	-6 102 916	-1 101 535
Produits des placements	13 595	118 904

Chiffres clés des sociétés filiales du sous-groupe INDUSTRIE & TECHNIQUE (historiques). Cf : Annexe 3 : Fiche des sociétés

Engagements financiers des sociétés filiales du sous-groupe INDUSTRIE & TECHNIQUE (historiques). Cf : Annexe 3 : Fiche des sociétés.

5- Présentation de la branche d'activité Emballage

Schéma financier de la branche d'activité Emballage après restructuration



Ce pôle regroupe toutes les activités d'emballage, d'imprimerie et de transformation de carton et papier. Le pôle emballage représente le principal fournisseur de conditionnements nécessaires aux produits avicoles et agroalimentaires de tout le Groupe.

Ce pôle regroupe 9 sociétés spécialisées dans plusieurs métiers, tels que le carton ondulé, l'alvéole, le polystyrène, le film étiré, l'impression sur film plastique, les emballages alimentaires, et les boîtes en cartons. La capacité de production est de 45 000 tonnes/an de carton ondulé pour UNIPACK et 50 millions plateaux /an pour l'activité alvéole.

En 2008, le Groupe a créé 3 nouvelles sociétés : Technoflex (impression film plastique), ProInject (alvéole, polystyrène) et TPAP (test linear, fluting).

A rappeler que le schéma présenté ci-dessus est basé sur un regroupement de sociétés selon leur appartenance à la même branche d'activité (emballage) et non pas selon le périmètre de consolidation du sous-groupe correspondant, à savoir le sous-groupe LE PASSAGE.

Chiffres clés consolidés du sous-groupe LE PASSAGE (proforma)

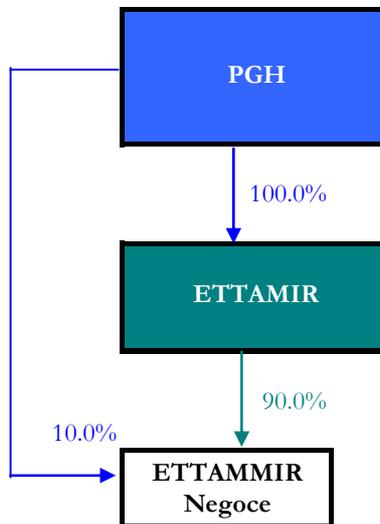
Catégorie	31 décembre 2007 (proforma)	31 décembre 2006 (proforma)
Produits d'exploitation	55 856 590	54 907 409
Résultat d'exploitation	3 943 605	6 429 515
Résultat Net	3 547 949	10 884 412
Capitaux Propres	10 249 180	8 337 988
Total Passifs	90 181 666	91 179 373
Dividendes à distribuer	643 983	n.d
Charges financières nettes	1 200 081	1 058 347
Produits des placements	280 567	112 022

Chiffres clés des sociétés filiales du sous-groupe LE PASSAGE (historiques). Cf : Annexe 5: Fiche des sociétés

Engagements financiers des sociétés filiales du sous-groupe LE PASSAGE (historiques). Cf : Annexe 5 : Fiche des sociétés

6- Présentation de la branche d'activité Immobilière :

Schéma financier de la branche d'activité Immobilière



Ce pôle est composé de deux sociétés, la société mère qui est ETTAAMIR et une filiale ETTAAMIR Négoces constituée dans l'objectif d'assurer l'achat, l'importation et la commercialisation de tous les composants et produits rentrants dans la construction et l'équipement de bâtiments.

Actuellement, plusieurs chantiers sont engagés, comme le projet Jinene Eddonnya qui s'étale sur une surface de 17 hectares, ou encore le projet TANIT Center qui totalise 88 appartements, 41 bureaux

et 42 boutiques sur une surface de 22 000 m². D'autres projets sont à l'étude comme le LAC II qui totalisera une surface de 5 300 m² ou encore le projet SOUKRA sur 8 000 m². ETTAAMIR vise surtout des projets haut de gamme et de grand standing dans les quartiers les plus aisés de la Tunisie.

Chiffres clés consolidés du sous-groupe ETTAMMIR (proforma)

Catégorie	31 décembre 2007 (proforma)	31 décembre 2006 (proforma)
Produits d'exploitation	11 059 687	15 184 341
Résultat d'exploitation	4 109 965	3 266 154
Résultat Net	3 842 226	2 918 218
Capitaux Propres	11 192 708	8 809 482
Total Passifs	9 561 287	14 617 760
Dividendes distribués	1 659 000	0
Charges financières nettes	-101 120	-132 522
Produits des placements	61 474	39 338

Chiffres clés des sociétés du sous-groupe ETTAMMIR (historiques). Cf Annexe 6: Fiche des sociétés

Engagements financiers des sociétés du sous-groupe ETTAMMIR (historiques). Cf Annexe 6: Fiche des sociétés

3-5-3 Relations avec les parties liées

3-5-3-1 Répartition du Chiffre d'affaires Groupe/Hors Groupe (au 31/12/2007)

VENDEUR	VENTE GROUPE	VENTE HORS GROUPE	VENTE TOTALE
Africaine de Transformation de Métaux	0	0	0
AGRO-BUSINESS	217 210	545 048	762 258
ALMES	30 387 890	106 354 701	136 742 590
ASTER INF	260 810	6 049 529	6 310 339
ASTER TRAINING	722 685	179 291	901 976
CARTHAGO	897 562	50 965 557	51 863 119
CARVEN	0	10 536 453	10 536 453
CEDRIA	2 449 182	90 037 899	92 487 081
CM LASER	0	0	0
COPAV	0	1 062 058	1 062 058
DEALER	0	1 704 017	1 704 017
DICK	6 807 248	62 078 332	68 885 580
EL JINENE	109 568	148 261	257 829
ENNAJEH	107 804	2 918 422	3 026 226
ESSANAUBER	128 044	3 063 639	3 191 683

ETTAAMIR	0	11 058 437	11 058 437
ETTAAMIR NEGOCE	0	0	
EZZEHIA	68 871	11 566 253	11 635 123
FERDAOUES	0	2 920 469	2 920 469
FMA	221 588	0	221 588
FRIGAN TRADING	0	0	
GAN	1 090 543	72 296 679	73 387 222
GIPA	10 218 078	44 150 049	54 368 128
GPL	10 514 632	5 581 120	16 095 752
IBP	295 192	2 866 730	3 161 922
IDEAL CERAMIC	0	0	0
Ideal Industrie de l'Est	0	0	0
IND TECH	771 862	599 495	1 371 358
INTERNATIONAL TRADING COMPANY	0	0	0
KELY DISTRIBUTION	0	2 200 140	2 200 140
LE PASSAGE	664 268	17 624 758	18 289 026
MAGHREB INDUSTRIE	0	1 602 263	1 602 263
MAZRAA	3 155 601	61 058 729	64 214 330
MBG	2 420 457	29 296 314	31 716 771
MECAWAYS	0	776 827	776 827
Med Invest Company	0	0	0
MED OIL	0	0	
MEDWOODS	0	0	0
METALGAN	0	0	0
OASIS	3 312 907	669 902	3 982 809
ORCADE NEGOCE	0	104 363	104 363
PAF	260 695	36 698 003	36 958 698
POOLSIDER	0	0	0
POULINA	6 108 560	28 697 805	34 806 366
POULINA TRADING	0	20 746	20 746
PPM	17 036	23 053 337	23 070 374
PROINJECT	51 711	171 972	223 683
PROMETAL +	0	3 265 716	3 265 716
ROMULUS	27 004	192 211	219 215
SABA	7 975 819	4 445 384	12 421 203
Sahel Lebda de Product ^o Matériaux de Construction	0	0	0
SAOUEF	12 474 726	157 634	12 632 360
SCI	0	707 473	707 473
Selja Lisinaat Elmothalajat	0	0	0
SELMA	24 665	158 112	182 777
SIDI OTHMAN	7 707 345	433 070	8 140 416

SNA	45 416 204	59 483 444	104 899 649
SOKAPO	0	7 796 439	7 796 439
SOZAM	727 323	19 037 539	19 764 862
Ste Agro-Industrielle ESMIRALDA	0	5 777 969	5 777 969
STE GENERALE NOUHOUD	0	0	0
STE Poulina de Batiments et Travaux Publics	0	0	0
STEO	53 217	532 764	585 981
TEC MMP	0	0	0
Technique d'Emballage en Carton Lybie	0	2 224 725	2 224 725
TECHNOFLEX	0	1 111 176	1 111 176
T'PAP	0	0	0
TRANSPOOL	2 260 701	1 359 630	3 620 331
Tripolie Pour la Production des Aliments (SNA Libye)	0	0	0
UNIPACK	7 053 353	27 390 979	34 444 332
YASMINE	5 816 204	225 577	6 041 781
Total chiffre d'affaires	170 796 568	822 957 444	993 754 012

(en dinars Tunisiens)

3-5-3-2 Dividendes perçus/donnés entre les sociétés du « Groupe Poulina » en 2006 et 2007 :

Dividendes de l'exercice 2006 distribués en 2007																								
Actionnaires/Société distribuant	ROMULUS VOYAGES	STE EL MAZRAA	I.B.P.	DICK	OASIS	SOZAM	STE YASMINE	SNA	CEDRIA	P.A.F.	CARTHAGO	UNIPACK	TRANSPPOOL	SABA	ALMES SA	SAOUEF	ASTER TRAINING	PPM ENNAJAH	SIDI OTHMAN	TEC MMP	STE SELMA	INDUST ET TECHNIQUE	TOTAUX ENCAISSEMENTS	
STE POULINA	0	231 750	0	8 921	1 064 305	568 320	0	416 286	95 650	0	0	0	0	59 594	200 004	63	0	0	837 456	84 740	0	590 000	0	4 277 089
STE EL MAZRAA	0	0	0	639 846	0	0	114 178	0	0	0	0	0	0	279 037	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1 035 061
STE AGRICOLE SABA	0	0	0	0	0	0	18 100	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	18 100
POULINA HOLDING SICAF	3 150	0	52 200	0	0	0	0	0	0	223 936	0	0	62 050	0	0	0	70 250	3 000	0	0	0	78 216	0	492 902
STE OASIS	0	67 698	0	483 764	0	0	31 056	491 928	260 200	0	0	0	0	187 816	514 145	125	0	0	0	0	0	0	0	2 036 732
SOZAM	0	63 490	0	707 903	0	0	0	420 618	255 600	0	0	0	0	0	208 463	125	0	0	0	0	0	0	0	1 656 199
STE ENNAJAH	0	43 992	0	212 589	0	0	166	164 862	338 150	0	0	0	0	38 686	139 172	0	0	0	0	0	0	0	0	937 617
STE DE NUTRITION ANIMALE	0	523 997	0	476 028	0	0	0	0	338 000	0	0	118 500	0	0	0	7 500	0	0	0	0	0	0	0	1 464 025
STE LA CENTRALE	0	0	7 500	0	0	0	0	0	80 816	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	88 316
STE ALMES	0	299 476	0	486 522	0	0	0	0	782 950	0	0	120 770	0	0	0	21 250	0	0	0	0	0	0	0	1 710 968
STE EZZEHLIA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3 038 280	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3 038 280
STE LE PASSAGE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1 267 745	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1 267 745
STE AGRICOLE MORNAG-EZZAHRA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	77 377	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	77 377
STE INDUSTRIE ET TECHNIQUE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	102 602	0	0	47 840	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	150 442
STE SELMA	0	0	0	0	0	0	0	411 994	0	0	0	0	0	23 830	317 598	0	0	0	0	0	0	0	0	753 422
STE CEDRIA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	51 700	0	23 000	0	3 750	0	0	0	0	0	0	0	78 450
STE ETTAAMIR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	49 000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	49 000
STE ASTER INFORMATIQUE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2 250	0	0	0	0	0	0	2 250
STE PAF	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	15 000	0	0	0	0	0	15 000
STE UNIPACK	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	116 522	0	0	0	116 522
Total dividendes distribués aux stés du Goup	3 150	1 230 404	59 700	3 015 573	1 064 305	568 320	163 500	1 905 688	2 070 550	494 730	3 087 280	1 558 715	109 890	611 963	1 479 352	32 813	72 500	18 000	837 456	84 740	116 522	590 000	78 216	19 263 396

Dividendes de l'exercice 2007 distribués en 2008

Actionnaires / Société distribuant	ROMULUS VOYAGES	STE EL MAZRAA	DICK	OASIS	SOZAM	STE YASMINE	SNA	CEDRIA	P.A.F.	CARTHAGO	UNIPACK	TRANSPPOOL	SABA	ALMES SA	SIDI OTHMAN	AGRICOLE SAOUF	ASTER TRAINING	ENNAJAH	"PPM"	TEC MMP	SELMA	PROMETAL PLUS	Clariant Tunisie	Total Div perçus	
STE POULINA	0	362 072	1 398 804	1 479 289	892 192	0	1 140 334	227 040	0	0	0	0	135 582	1 025 480	77 420	125	0	1 272 564	0	0	437 748	0	0	8 448 649	
STE LE PASSAGE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2 909 720	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2 909 720
STE EZZEHIA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4 764 582	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4 764 582
STE EL MAZRAA	0	0	0	0	0	228 688	0	0	0	0	0	0	1 590 354	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1 819 042
STE AGRICOLE SABA	0	0	0	0	0	31 129	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	31 129
STE AGR DICK	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	718 584	0	0	0	0	0	0	0	0	718 584
STE AGRO BUSINESS	2 940	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	119 493	0	0	0	0	86 916	0	0	0	0	0	3 042	0	212 391
STE IBP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	76 000	0	76 000
STE OASIS	0	232 393	1 608 486	0	0	62 111	491 928	387 520	0	0	0	0	563 448	795 746	0	250	0	0	0	0	0	0	0	0	4 141 882
STE SOZAM	0	228 184	2 056 762	0	0	0	420 618	383 840	0	0	0	0	0	429 245	0	250	0	0	0	0	0	0	0	0	3 518 898
STE ENNAJAH	0	208 686	984 902	0	0	0	164 862	449 880	0	0	0	0	117 708	223 836	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2 148 874
STE SNA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	15 000	0	0	0	0	0	0	0	0	15 000
STE PAF	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	225 000	0	0	57 500	0	0	282 500
STE UNIPACK	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	209 720	0	0	0	0	209 720
STE SELMA	0	164 695	640 960	0	0	0	411 994	179 320	0	0	0	0	73 140	551 397	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2 021 506
STE INDUSTRIE ET TECHNIQUE	0	0	0	0	0	0	0	0	467 784	0	0	0	0	0	0	0	0	0	36 162	0	0	9 200	0	0	513 146
Total Dividendes payés	2 940	1 196 030	6 689 914	1 479 289	892 192	321 928	2 629 736	1 627 600	467 784	4 764 582	2 909 720	119 493	2 480 232	3 025 703	77 420	734 209	86 916	1 272 564	281 162	209 720	437 748	66 700	79 042	0	31 832 624

3-5-4 Relations avec les autres parties liées

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

<i>Opération</i>	<i>Montant Approximatif Annuel</i>
<i><u>Vente œufs pour SOZAM</u></i>	<i><u>150 mDT</u></i>
<i><u>Vente poulet de chair pour Ste Dick</u></i>	<i><u>100 mDT</u></i>
<i><u>Sous-traitance Repro chair</u></i>	<i><u>15 mDT</u></i>
<i>Total Ventes</i>	<i>265mDT</i>
<i><u>Achat aliment</u></i>	<i><u>1400 mDT</u></i>
<i><u>Achat poussin de chair</u></i>	<i><u>30 mDT</u></i>
<i><u>Achat poussin de ponte</u></i>	<i><u>70 mDT</u></i>
<i><u>Achat alvéole</u></i>	<i><u>40mDT</u></i>
<i>Total Achats</i>	<i>1 540mDT</i>

3-6 Dividendes :

3-6-1 Dividendes distribués au titre des exercices 2005, 2006 et 2007 par les filiales :

	2005	2006	2007
Sous Groupe Poulina			
POULINA	1 489 450	2 762 420	3 747 634
ALMES SA	1 790 650	2 150 000	4 949 950
CEDRIA	2 609 850	2 609 850	2 087 380
ENNAJAH	1 450 000	1 160 000	1 740 000
ESSANA OUBAR	-	-	-
OASIS		1 320 000	1 848 000
SABA		830 000	2 580 000
SELMA	1 001 500	801 200	600 900
SIDI OTHMAN	164 500		328 500
STE AGR DICK	3 123 905	3 415 000	8 202 015
STE AGRICOLE EL JENENE	-	-	-
STE AGRICOLE SAOUF		326 250	745 000
STE DE NUTRITION ANIMALE	4 600 000	4 600 000	4 999 950
STE EL MAZRAA	1 450 000	2 030 000	2 030 000
STE YASMINE	338 800	169 400	338 800
STE ZAHRET MORNAG s.a	740 000	925 000	1 480 000
Sous Groupe agro-business			
POULINA HOLDING SICAF	1 092 000	546 000	1 030 430
ASTER INFORMATIQUE	-	-	-

ASTER TRAINING	21 750	72 500	87 000
CLARIANT TUNISIE			
G.I.P.A SA	-	-	-
I.B.P.	-	90 000	-
La Générale des Produits Laitiers	-	-	
Med Invest Company			
Magasin Général			
MED OIL COMPANY			-
POULINA TRADING			
ROMULUS VOYAGES	20 000	10 000	10 000
SOKAPO			
STE Poulina de Batiments et Travaux Publics			
TRANSPPOOL	118 100	118 100	129 910

Sous Groupe Ezzehia

CARTHAGO	2 522 660	3 808 000	6 126 639
A.B.C.	-	-	-
EZZEHIA		-	
MAGHREB INDUSTRIE			
STEO			
STE F.M.A			

Sous Groupe Industrie & Technique

INDUSTRIE ET TECHNIQUE	265 000	265 000	265 000
LES GRANDS ATELIERS DU NORD	-	-	-
M.B.G	-	-	-
MED WOODS			-
METAL GAN			
P.A.F.	-	812 500	753 695
PROMETAL PLUS		-	115 000
Société de Construction Industrialisée			
STE POOLSIDER			
STE Poulina de Produits Métalliques "PPM" Africaine de Transformation de Métaux		30 000	450 000

Sous Groupe Le Passage

UNIPACK		2 028 250	3 440 788
LE PASSAGE	-	-	-
STE AGRICOLE JENDOUBI	-	-	-
PROINJECT			-
T"PAP			
FRIGAN TRADING			-
TEC MMP		237 800	428 000
CM Laser			

Sous Groupe ETTAMMIR

ETTAAMIR	-		2 100 000
ETTAAMIR NEGOCE			

3-6-2 Politique de distribution de dividendes de la société PGH :

Les résultats de la société PGH sont constitués quasi-exclusivement par les dividendes reçus des participations qu'elle détienne directement dans les sociétés du « Groupe Poulina ».

Constituée à la fin du premier semestre 2008, soit après les distributions effectuées par les sociétés du « Groupe Poulina », la société PGH aura un résultat prévisionnel à la fin de l'exercice 2008 de 123 781 Dt seulement. Les dividendes à recevoir en 2009 au titre de distribution des résultats de 2008 des sociétés détenues par la société PGH constitueront le résultat de 2009 et seront distribués en 2010.

Pour faire face à ce décalage au niveau de la remontée des dividendes, la société PGH prévoit de distribuer en 2009 une partie de la prime d'émission constatée à l'occasion de l'augmentation de capital objet de l'introduction en Bourse à raison de 0,250 Dt par action, et, ce compte tenu de la disponibilité de la trésorerie provenant des produits encaissés.

Les dividendes estimés pour la période 2010-2013 sont détaillés dans le présent tableau :

Année	Dividende par action
2010	0,250 Dt
2011	0,275 Dt
2012	0,310 Dt
2013	0,350 Dt

3-7 Marché des titres :

Les actions de la société PGH, constituée en juin 2008 suite à la restructuration du « Groupe POULINA », ne sont négociées ni sur le marché local, ni à l'étranger. La société ne possède pas de titres de créances sur le marché local ou à l'étranger.

Il est à noter que la société PGH a le contrôle d'une société cotée à la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis à savoir la société Magasin Générale qui est contrôlée à hauteur de 48,97% par PGH à travers la société Med Invest.

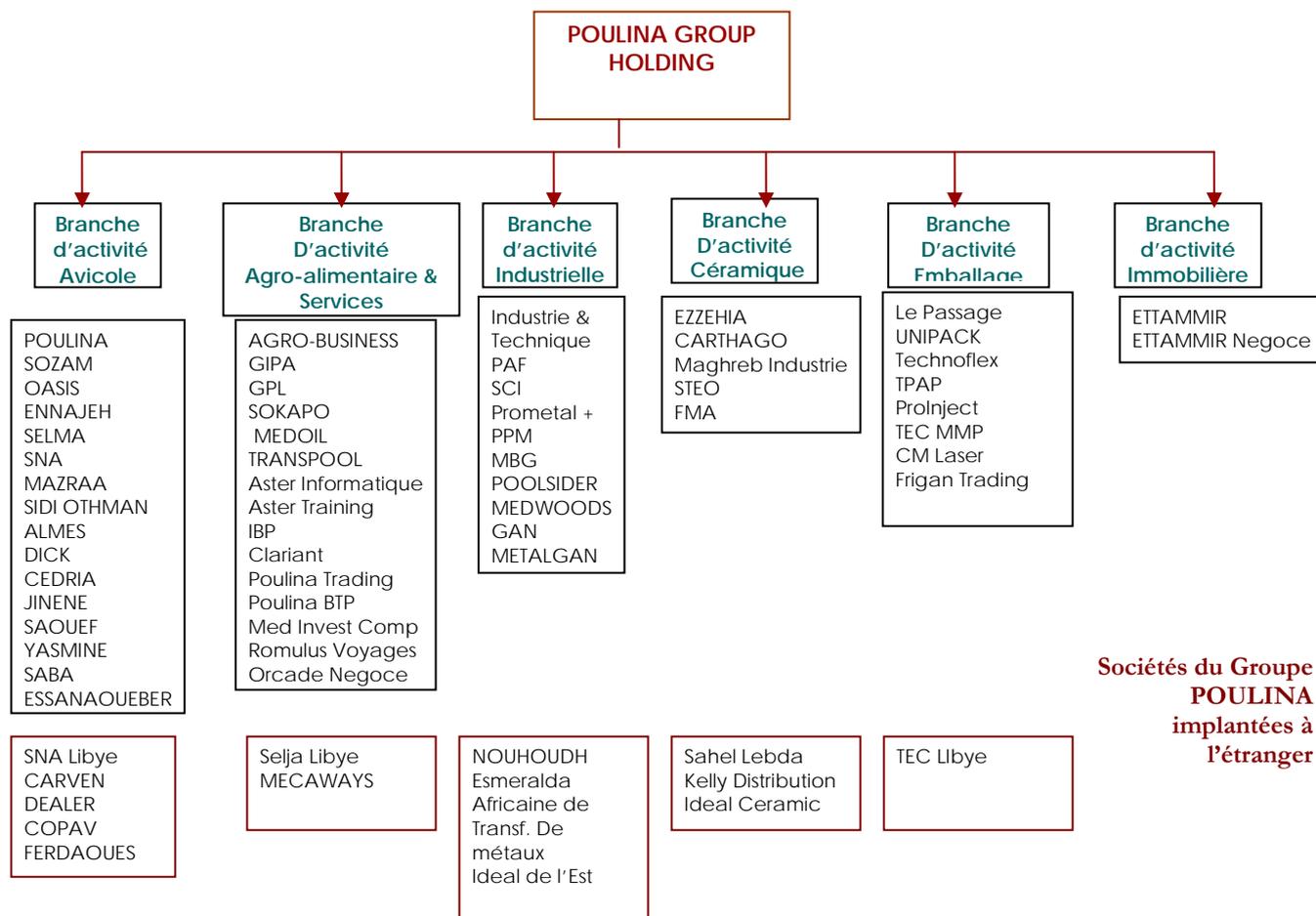
- La société PGH détient également le contrôle de la société El Mazraa à hauteur de 61,61% qui a été introduite à la Bourse en 1998. Cette société a été retirée de la cote en Juin 2008 suite à une demande d'Offre Publique de Retrait initiée par les principaux actionnaires de la société.

CHAPITRE 4 : Renseignement concernant l'activité de l'émetteur et son évolution

4-1 Présentation générale du Groupe et de ses activités :

Après quatre décennies d'expansion et d'acquisitions, le « Groupe POULINA » a atteint une taille considérable pour devenir un conglomérat de plus de 70 sociétés exerçant dans diverses activités dont l'aviculture, l'agroalimentaire, l'industrie, l'immobilier...

Ces sociétés sont regroupées en six branches d'activité distinctes. L'organigramme juridique de la société PGH constituée en juin 2008 se présente comme suit :



4.1.1. L'activité Avicole

4.1.1.1 Présentation du secteur Avicole :

En Tunisie et jusqu'au début des années 1960, l'aviculture industrielle était inexistante et les produits avicoles étaient issus de l'aviculture traditionnelle comme dans plusieurs pays de la région.

En 1967, un office de l'Etat a installé un élevage intégré de pondeuses et de poulets ainsi qu'un petit couvoir. Cette installation pilote a induit l'apparition d'un petit noyau de fermes avicoles. A partir de 1970, l'aviculture industrielle a connu un véritable décollage grâce, d'une part, à l'encouragement de l'investissement et à la forte subvention sur les matières premières entrant dans la composition des aliments pour volailles, et d'autre part, à l'entrée dans le domaine, d'un groupe d'entrepreneurs plus dynamique que les agriculteurs traditionnels.

Au bout de quelques années, le secteur a traversé une grave crise durant laquelle le marché a connu une surproduction aiguë (1982 – 1983), crise accentuée par des épidémies de pullorose et de typhose ainsi que des mycoplasmoses à travers tout le pays.

Cette crise a induit la faillite d'un nombre très élevé d'exploitants et a suscité une réflexion profonde au niveau des autorités, qui ont vite réagi en créant, en 1984, le Groupement Interprofessionnel des Produits Avicoles (G.I.P.A.V.) devenu depuis 2005, GIPAC (Groupement Interprofessionnel des Produits Avicoles et Cunicoles) avec comme principale mission l'organisation de la profession et de la production ainsi que la mise à niveau progressive du secteur.

Désormais, le secteur avicole assure l'approvisionnement du pays en viandes à hauteur de 50% du total des viandes (contre 36% en 1994) ainsi que la totalité des besoins en oeufs de consommation. Par ailleurs, et bien que les prix des produits avicoles soient très bon marché, ce secteur représente environ 25 % de la valeur de l'élevage, et 8 % des productions agricoles en 2006*

- **Le marché des viandes de volaille :**

Les tunisiens consomment annuellement 24 kg de viande, dont 13 kg de volaille. Le secteur avicole a occupé, ces dernières années, une place importante dans le domaine des viandes en Tunisie. A la fin de l'année 2006, la production totale de viande avicole s'est élevée à plus de 130 000 tonnes, répartie ainsi : près de 90 000 tonnes de viande de poulet et 30 000 tonnes de viande de dinde*

Ainsi, le marché de la viande blanche constitue la source protéinique la moins coûteuse, et de ce fait, un élément essentiel dans l'alimentation d'une large couche de la population tunisienne (45% de la consommation nationale de viande, selon le GIPAC). Ce marché est promis à un développement continu au cours de la prochaine décennie.

- **Le secteur du poulet de chair :**

Les éleveurs sont en majorité des petits éleveurs ayant des capacités inférieures ou égales à 5 000 sujets par rotation. Quelques sociétés sont intégrées à des degrés variables (reproducteurs, couvoirs, élevages, usine d'aliment, abattoirs, points de vente).

La production de viande de poulet de chair (standard, certifié et label rouge) a atteint en 2006 66 170 tonnes, soit 62% des viandes avicoles*.

* Source : GIPAC : Groupement Interprofessionnel des Produits Avicoles et Cunicoles

- **Le secteur de la dinde :**

Le secteur de la dinde a connu un essor considérable au cours des vingt dernières années. La grande majorité de la production est organisée autour de sociétés ayant des installations modernes. Les circuits de distribution sont généralement bien élaborés puisque ces sociétés ont leurs propres chaînes de points de vente et de dépôts en gros, en plus, de contrats qu'ils établissent avec des collectivités. La diversité des produits de découpe et de charcuterie leur permet de bien valoriser la carcasse et d'offrir une large gamme de produits standardisés à la portée de toutes les catégories de consommateurs.

La production de viande de dinde a atteint 27 222 tonnes en 2006 soit environ 26% des viandes avicoles*.

- **Les autres viandes :**

L'ensemble des autres viandes estimé à 13 800 tonnes, soit 12% des viandes avicoles*, provient des élevages de poules pondeuses ou de reproductrices de réforme (chair, ponte et dinde) ainsi que des élevages de poules de basse-cour. Faute de statistiques, les viandes issues des autres espèces de volailles de basse-cour (dindes, pintades, canards, oies, cailles et autruches) ne sont pas incluses dans ces productions. Ces quantités sont néanmoins négligeables.

- **Principaux intervenants sur le marché tunisien:**

Malgré l'instauration d'un cahier de charges régissant la vente de volaille vivante, les petits artisans occupent encore une place importante dans la commercialisation des produits avicoles et ce à raison de 65% du marché à la fin de 2006*.

Il est enfin important de souligner que le secteur est protégé de la concurrence étrangère et le risque de voir des importations significatives de viande blanche (brute et/ou transformée) sur le marché tunisien reste faible à moyen terme. En effet, l'accord de libre échange avec l'Union Européenne et le démantèlement tarifaire qui s'en suit ne porte pas sur les produits agro-alimentaires.

Le secteur avicole au Maroc (Source FAO):**

Au Maroc, le secteur avicole a connu ces dernières années un développement soutenu, avec un taux d'accroissement moyen durant les trois dernières décennies d'environ 7% des productions de viandes de volailles et 6% des productions d'œufs de consommation. Il constitue l'une des activités agricoles les plus dynamiques au Maroc.

Avec une production en 2006 de 320 000 tonnes de viandes de volailles et 2,8 milliards d'œufs de consommation, ce secteur couvre actuellement 100% des besoins en viandes de volailles représentant 54% de la consommation totale toutes viandes confondues et 100% des besoins en œufs de consommation.

En 2006, le chiffre d'affaires est estimé à 1,3 milliards d'euros. Le secteur offre en permanence 72 000 emplois directs et près de 170 000 emplois indirects dans les circuits de commercialisation et de distribution.

Compte tenu de ses prix relativement bas par rapport aux autres denrées animales, les produits avicoles sont consommés par l'ensemble de la population et constituent le seul recours pour l'amélioration de la sécurité alimentaire du pays en termes de protéines d'origine animale.

* Source : GIPAC

** FAO : Organisation des Nations Unies pour l'Alimentation et l'Agriculture

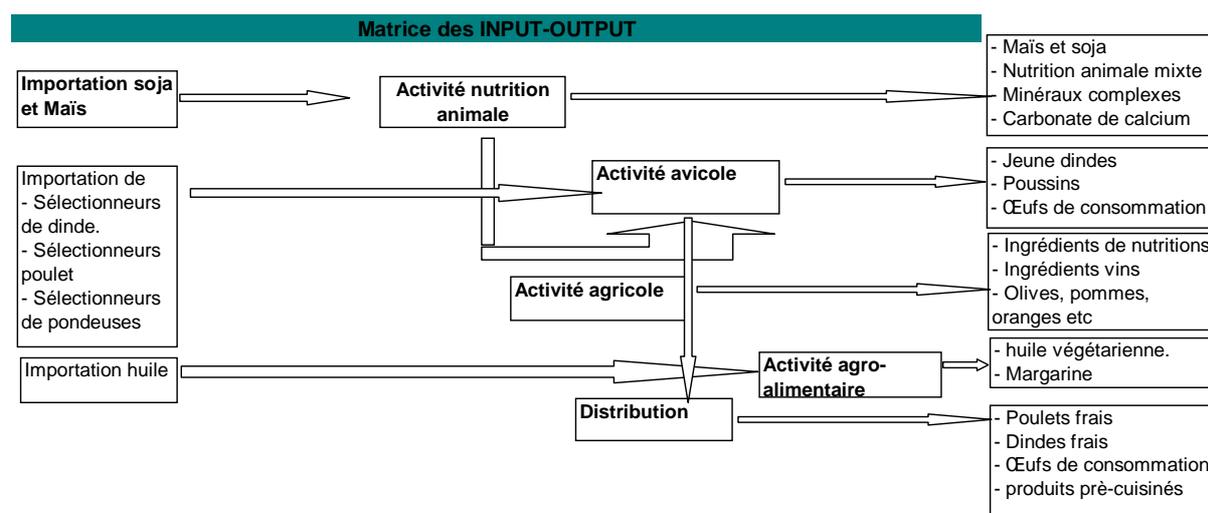
Les infrastructures de production avicole se composent de : 40 usines de fabrication d'aliments composés, 42 couvoirs de production de poussins de type chair, 5 couvoirs de production de poussins de type ponte, 6 210 élevages de volaille de type chair, 214 élevages de poules pondeuses, 23 abattoirs industriels avicoles agréés par les services vétérinaires.

Malgré tout le développement que connaît le secteur avicole au niveau de la production, la commercialisation et la distribution du poulet au Maroc restent archaïques : plus de 90% des poulets produits sont vendus par des petits détaillants du poulet vif. Ces détaillants s'approvisionnent soit du marché de gros, soit directement des fermes selon les régions. Le consommateur achète donc un animal vivant, et généralement le remet à une tuerie adjacente pour le service d'abattage - déplumage et de plus en plus d'éviscération.

Ceci nuit fortement à l'image d'un secteur en pleine expansion, et pousse les responsables du secteur à réfléchir à une modernisation des circuits de distribution qui restent le moteur de développement de ce secteur qui s'annonce prometteur.

4.1.1.2 Présentation de la branche d'activité avicole du « Groupe POULINA » :

La branche d'activité avicole intègre tout le processus du secteur avicole. En effet, ce pôle incorpore la production de la nutrition animale, la distribution des œufs, dinde, poulet viande etc. Le processus de production de l'input jusqu'au produit fini est représenté dans le schéma ci dessous :



1- L'activité nutrition animale

Elle comporte deux activités principales :

- L'importation et la revente des céréales (Maïs et Soja). Ces aliments sont importés par POULINA et CEDRIA.
- La production de la nutrition animale mixte, des composants minéraux, carbonate de calcium. Les deux principales sociétés opérant dans cette division sont SNA et ALMES.

a/ L'activité d'importation des nutriments animales

Le marché des céréales est dominé par des multinationales comme Bournigal, Cargill, Canagrè, ADM, Louis Dreyfus... Ils achètent directement des agriculteurs et deviennent ainsi les seuls fournisseurs. Ce pouvoir des fournisseurs augmente le risque de volatilité des prix.

En vue de contrôler ce risque et renforcer sa position de leader sur le marché, le Groupe a développé certains avantages compétitifs à savoir :

- Une équipe d'approvisionnement ainsi que des conseillers au marché des céréales à Chicago ;
- Une capacité de stockage qui a permis de saisir toutes les opportunités d'achat et d'être à proximité des producteurs avicoles ;
- Des économies d'échelle et l'achat de grandes quantités à travers CEDRIA (CA2007 : 92.4MDT), SNA (CA2007 : 104.9MDt), ALMES (CA2007 : 136.7MDt) et POULINA (CA2007 : 34.8MDt). Ainsi, ces sociétés peuvent offrir à leurs clients des prix compétitifs et un service complet (transport, stockage etc).

Le commerce des céréales et des aliments pour animaux vient en amont dans le secteur avicole. Le négociateur ne peut répercuter facilement la hausse des prix d'achat sur les prix de vente. C'est pour cette raison que le paramètre prix présente le facteur de compétitivité le plus important dans le secteur.

Les silos de stockage sont distribués sur tout le territoire tunisien : à Borj Cédria (pour couvrir la région Nord et Centre), à Sfax (pour couvrir la région Sud) et à Mateur (pour couvrir la région du Nord Ouest où se localise un grand nombre de fermiers ruminants et de producteurs de viande).

b/ L'activité de production de l'alimentation animale

la branche d'activité avicole est spécialisée dans la production de l'alimentation animale (volaille et ruminants). Cette activité est exercée principalement par deux sociétés : SNA et ALMES. 62% de la production de ces sociétés est vendue hors groupe.

Avec une part de marché de 27%* à l'issue de l'année 2006, le Groupe POULINA est leader dans ce secteur. Cette position est essentiellement expliquée par sa domination du secteur de la volaille en Tunisie.

La branche d'activité avicole dispose de trois usines pour la production d'alimentation animale, situées dans trois emplacements (Borj Cédria, Sfax et Mateur). Leur capacité est estimée à 810 000 tonnes/an. Les capacités des trois emplacements se détaillent comme suit :

	Emplacement	2007 (en Tonnes)
Capacité en poudre annuelle	Borj Cédria	220 000
	Sfax	120 000
	Mateur	120 000
Capacité totale de poudre		460 000
Capacité granulaire annuelle	Borj Cédria	175 000
	Sfax	75 000
	Mateur	100 000
Capacité totale granulaire		350 000

La branche d'activité avicole produit également des complexes minéraux vitaminés (CMV) qui sont inclus dans la composition de l'alimentation mélangée des animaux à raison de 5% environ. Ce composant définit leur valeur nutritive. La production restante est vendue aux tiers, principalement aux rectifieuses. SNA est la seule société dans le Groupe qui produit les CMV. Sa part de marché est de 57% environ en 2006*. Son usine a une capacité de production de 10 tonnes par heure (19 000 tonnes par an).

*Source : Groupe Poulina

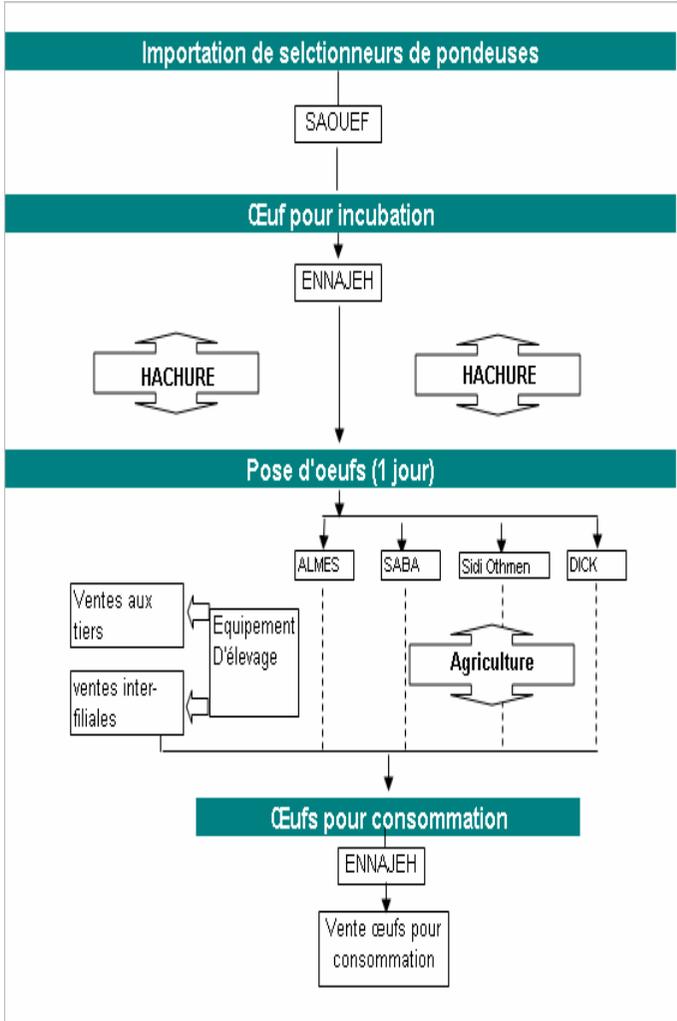
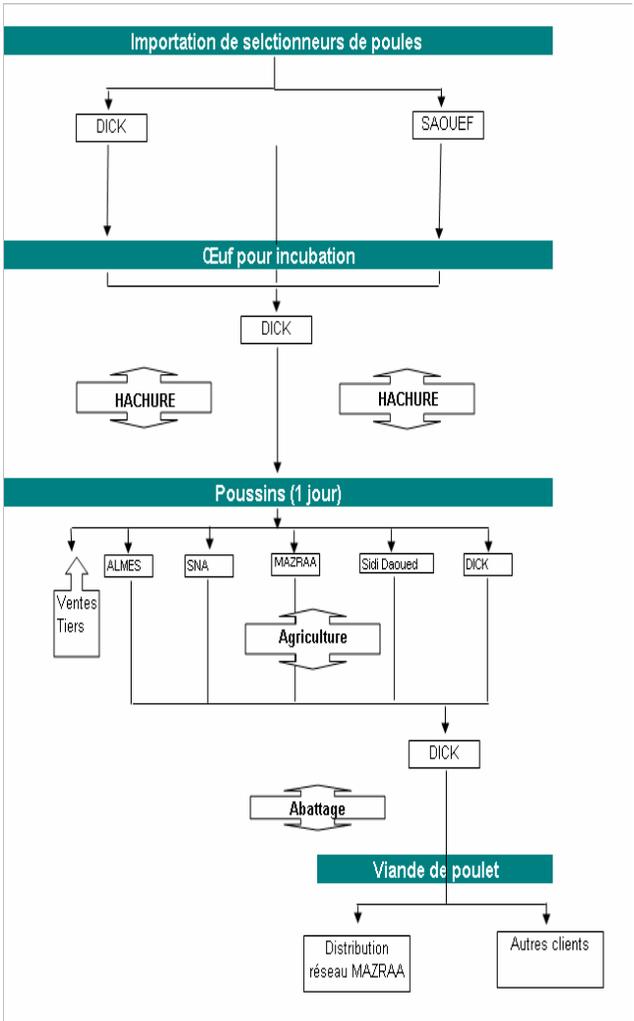
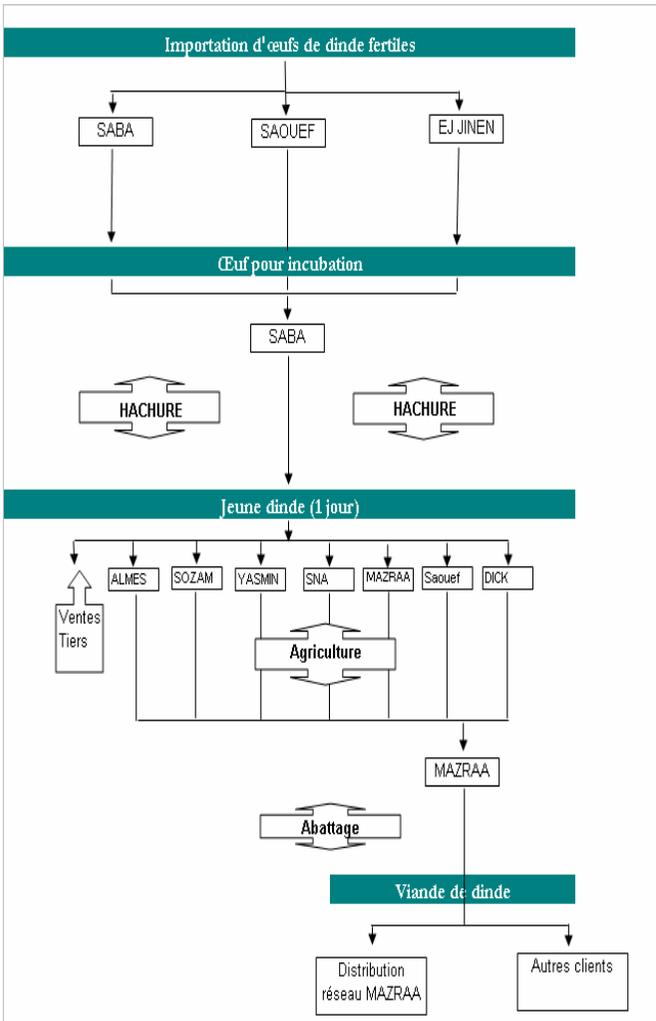
Les matières premières les plus utilisées pour l'activité d'alimentation animale sont le Maïs et le Soja. La fonction d'approvisionnement est centralisée dans la centrale d'achat. Le Groupe a également établi un partenariat avec TUNIGRAIN afin de regrouper les achats de maïs et de soja.

2- Activité de volaille

Le secteur de la volaille est organisé autour de trois divisions : Chair de poulet, dindes et pondeuses.

Chaque division est une ligne de production différente de l'élevage jusqu'à la vente. Elle inclut l'incubation, la hachure, l'abattage et le découpage des dindes et des poulets.

Présentation du processus :



Cette intégration verticale semble être particulièrement appropriée à la chaîne avicole :

- Bien que les viandes de poulet ne soient pas chères, mais diététiques et source idéale de protéine, le secteur est toujours sujet à des crises économiques significatives spécialement dans le cas d'une épidémie aviaire, ce qui influe sensiblement l'attitude du consommateur. La régulation du marché avicole est une importante contrainte pour les producteurs. L'augmentation des prix des aliments pour animaux ne peut pas être impactée dans les prix de vente. GIPAV (Groupement Interprofessionnel des Produits Avicoles) fixe les quotas des importations des poulets et des sélectionneurs de pondeuses, et les producteurs ne peuvent pas facilement changer les prix des dindes et des chairs de poulets qui constituent un produit de consommation de masse.
- Bien que la plupart des activités avicoles soient caractérisées par un cycle de production court, elles incluent des charges importantes liées aux contraintes sanitaires et des investissements dans les moyens de production.

Grâce à sa longue expérience dans cette activité, le « Groupe POULINA » a plusieurs avantages compétitifs qui lui permettent d'être le leader du marché :

- Une gestion efficace de la production ;
- Un contrôle des charges ;
- Un large réseau de distribution ;
- Des moyens de production modernes.

4.1.1.3/ Politique de fixation des prix

Les prix de vente sont fixés par le marché : la mercuriale. Cette dernière est calculée tous les jours par le GIPAV. Ainsi, le prix du kilogramme de volaille vive est défini et calculé selon une démarche bien particulière pour un positionnement optimal par rapport à la demande du marché qui est la moyenne des prix de vente des différentes régions du pays. Ce prix est la base de calcul de tous les produits dérivés de la volaille.

4.1.1.4 / Facteurs de risque et nature spéculative de l'activité avicole :

1- Crises sanitaires majeures :

Les conséquences de l'apparition de la grippe aviaire en Asie du Sud-Est, en Europe et dans une certaine mesure en Amérique du Nord ont été dramatiques pour les pays touchés, non seulement pour leur aviculture mais aussi pour toute leur économie nationale.

Pour cette raison, chaque pays se doit de s'assurer d'une bonne application des mesures de biosécurité afin de se prémunir contre les maladies aviaires majeures ayant un impact sur la production et les échanges internationaux.

2- L'élevage des volailles en climat chaud :

Le secteur de l'aviculture dans les pays du Maghreb, qui a vu ses débuts dans les années soixante-dix, s'est modernisé au cours de ces dernières années malgré quelques difficultés conjoncturelles liées aux aléas climatiques telles que les fortes chaleurs ou les périodes de sécheresse.

Parmi les mesures à prendre pour limiter les effets de la chaleur, il y a celles qui touchent directement l'implantation et l'orientation du bâtiment, la ventilation, le système de refroidissement, le contrôle thérapeutique des effets de la chaleur, etc...

3. L'envolée du prix de matière première :

Les céréales servent à nourrir les hommes mais aussi les animaux et servent de plus en plus à des usages industriels (biocarburants). L'adéquation entre la production mondiale et la demande se trouve donc être de plus en plus difficile notamment depuis le début des années 2000. Cette adéquation se mesure à l'évolution des stocks mondiaux de céréales. Ceux-ci ont connu des pertes très importantes pendant les années 2002 et 2003. Il y eu une très bonne année en 2004 et les stocks ont pu se regarnir un peu mais la campagne 2007/2008 voit de nouveau repartir les stocks à la baisse et celle de l'année prochaine sera moindre que cette année avec une demande toujours supérieure. Cette baisse significative des stocks de céréales a engendré une flambée des prix des céréales dans les marchés mondiaux. En effet, les prix ont augmenté de 83% en 2007 et les économistes attendent une hausse de 49% en 2008.

4.1.1.5/ Dépendance des sociétés de la branche d'activité avicole :

1/ Dépendance à l'égard des fournisseurs :

Le « Groupe Poulina » s'approvisionne en matières premières auprès de trois fournisseurs dont principalement CARGILL INTERNATIONAL SA

FOURNISSEURS
Bunge Global Markets Cargill International SA Euromarket

2/ Dépendance à l'égard des clients :

Les principaux clients de l'activité d'alimentation animale sont les suivants:

CLIENTS
Sté Medimix Nutri sud Sté de Nutrition C Boulaaba Provital Sté Soprovan O.T.D Enfidha de concent Sté Avicole Moderne Sté Taissir Sté Acn Tebessi Mohsen

4.1.1.6/ Analyse SWOT :

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Pionnier dans le secteur avicole avec une expérience de plus de 40 ans dans le domaine. ✓ Leader du marché avec une part de 50%. ✓ Appartenance à un groupe financièrement solide sur le territoire tunisien et nord africain. ✓ Existence d'une infrastructure de production (élevage, couvoirs, abattoirs, etc...) ✓ Des économies d'échelle importantes au niveau des inputs. ✓ Une parfaite intégration en amont et en aval. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Une marge commerciale restreinte vu la hausse des prix des céréales et l'homologation des prix par l'Etat
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Une consommation globale en hausse ✓ Une part croissante dans la consommation mondiale de viande ✓ Produits avicoles représentant une alternative moins coûteuse que les viandes rouges et le poisson tout en étant une des sources de protéines animales les plus aisément mobilisables 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Dépendance des aléas climatiques. ✓ Crise conjoncturelle liée à la diffusion des épidémies et gripes aviaries. ✓ Des normes et des standards d'hygiène de plus en plus importants. ✓ Baisse des stocks de céréales entraînant une flambée des prix sur les marchés mondiaux.

4.1.2. L'activité agroalimentaire et services :

4.1.2.1 Présentation du secteur Agroalimentaire :

En Tunisie, le secteur agro-alimentaire représente 3,5% du PIB*. Il compte environ 5 500 entreprises et emploie au total 85 000 personnes. Depuis 1995, et dans le cadre de la mise à niveau prévue par l'Accord d'Association avec l'UE, le secteur a engagé un processus de modernisation, afin de mieux répondre aux attentes du consommateur tunisien dont le niveau de vie ne cesse de s'améliorer et de résister à la concurrence des produits importés.

En 2006, les industries agro-alimentaires ont représenté 10% de l'ensemble des exportations de biens et services, 20% de la valeur ajoutée et 25% des investissements des industries manufacturières.

- **Les produits laitiers:**

La Tunisie, qui compte 12 centrales laitières, est autosuffisante en lait frais depuis la fin des années 90 (production de 970 millions de litres en 2006)* mais, elle importe toujours du lait en poudre. Cependant, l'exportation de lait vers les pays voisins (Libye, Algérie) a pour effet négatif d'entraver l'approvisionnement national.

Source : API – Ministère de l'Industrie

La production de yaourts est assurée par 9 entreprises à partir de lait frais, et a fortement augmenté dans les années 90. Cette activité tend à se diversifier avec le développement des desserts lactés (yaourt aux fruits, yaourt à boire, crème dessert). DELICE DANONE du groupe français DANONE, est le leader sur le marché des yaourts et desserts lactés en Tunisie.

- **Les Glaces :**

Le marché des crèmes glacées est détenu en Tunisie par deux grandes entreprises (Selja et Nestlé) qui se partagent le marché. Le marché de crèmes glacées est très concurrentiel et les tensions sur les prix sont très fortes. Le gain est réalisé sur les volumes de ventes.

La production artisanale de crème glacée chez les pâtisseries est aussi très répandue et constitue un concurrent important à la crème glacée industrielle.

Les exportations de crèmes glacées s'élèvent en moyenne à 475 tonnes/an. Elles sont effectuées essentiellement par la société GIPA vers le marché libyen.

Selon l'API, le marché des crèmes glacées s'est développé à un rythme annuel moyen de l'ordre de 3% par an durant les cinq dernières années. Les importations sont faibles (35 tonnes par an) et les prix des crèmes glacées importées sont relativement chers par rapport aux produits locaux.

Les exportations sont conjoncturelles et se font essentiellement sur le marché libyen (500 tonnes par an en moyenne). La demande intérieure continuera à croître au même rythme observé durant les dernières années à un taux d'accroissement annuel moyen de 3% et cela compte tenu de l'amélioration du niveau des revenus des habitants.

- **Margarine et graisses végétales :**

En 2006, la production de ce secteur a atteint 58.5 mille tonnes*. Le secteur est principalement contrôlé par deux entreprises : GIAS du groupe SLAMA et ALMES du groupe POULINA qui détient 64% du marché*. Le secteur exporte plus de 50% de sa production principalement à l'Afrique subsaharienne.

Au cours des 5 dernières années, ce secteur a réalisé une croissance annuelle moyenne de plus de 10 %, mais l'on devrait voir un fléchissement dans ce secteur du fait de l'augmentation des prix des matières premières végétales sur les marchés internationaux. Il est donc attendu que les prix du beurre, principal produit à la margarine végétale, augmenteront dans la conjoncture actuelle.

4.1.2.2 Présentation de la branche d'activité Agroalimentaire du « Groupe POULINA »:

Les sociétés de la branche d'activité agroalimentaire fabriquent et commercialisent une large gamme de produits tels que les crèmes glacées, yaourts, desserts, produits laitiers, chips, jus et pâtisseries industrielles. Ces produits sont commercialisés sous des labels et des marques qui sont entrés au fil des années dans les habitudes alimentaires des tunisiens.

La répartition du chiffre d'affaires*, de cette activité par produit se présente comme suit :

* Source : Groupe Poulina

Produit	% du CA de l'activité en 2007
Yaourt & Desserts	36%
Glaces	31%
Lait et Dérivés	12%
Pâtisserie	8%
Jus	4%
Autres	9%

Parmi les sociétés phares dans cette activité, on peut citer GIPA qui est une référence dans le secteur agroalimentaire tunisien. Depuis sa création, son nom s'est associé à la crème glacée, aux cornets, aux yaourts, aux jus et aux pâtisseries.

Le premier métier de GIPA lors de son lancement était la fabrication de crème glacée. Sa première unité de production fût acquise en 1978. Pendant les années qui ont suivi, GIPA est devenue leader dans la fabrication de glace, de sorbet et de crème glacée commercialisée sous la marque SELJA. Aujourd'hui, deux grandes enseignes lui appartiennent à savoir « SELJA » et « OLA ». Conçues pour répondre aux attentes des consommateurs exigeants, les glaces SELJA et OLA s'appuient sur des concepts produits originaux et des conditionnements innovants. Forte de son succès sur son créneau d'origine, l'entreprise a réussi à étendre ses activités sur les marchés des pâtisseries, des yaourts, du Lait UHT et des Jus. GIPA (CA2007 : 54.4MDt) occupe 60% du marché national des glaces.*

GIPA dispose de 4 centres de production :

- FOUNDOUK EJDID pour la fabrication de la glace, du yaourt, du lait et dérivés, et des pâtisseries.
- BOUARGOUB pour la fabrication des chips.
- SIDI SALAH pour la fabrication de la glace, du yaourt, du lait et dérivés, et des pâtisseries.
- POUDRERIES pour la fabrication des snacks.

Le Groupe produit également la margarine et les graisses végétales hydrogénées à travers la division végétale de la société ALMES. Cette division produit essentiellement les margarines de table, les margarines professionnelles et les graisses végétales. Cette activité permet au groupe de détenir 53%* de part de marché, avec sa marque JADIDA

Le site de production se situe à Radés, et représente la plus grande unité de production en Tunisie avec une capacité de production de 600kg/heure d'huile végétale, 450kg/heure de margarine de table, et 250kg/heure de margarine industrielle.

Le Groupe POULINA est leader de cette activité en Tunisie avec une part de marché de plus de 50%*. Le principal concurrent du Groupe dans la fabrication de margarine est le Groupe SLAMA (via sa marque Goldina).

Le Groupe POULINA est également présent sur le marché de la halwa chamia avec la société SOKAPO (la marque Shaherazed) acquise en 2007 et qui détient plus de 30%* de part de marché national. La société s'est donnée pour mission d'accroître sa présence sur les marchés étrangers.

*Source : Poulina

4.1.2.3 Présentation de la branche d'activité Services du « Groupe POULINA »:

Dans le domaine du service, le Groupe possède plusieurs sociétés qui opèrent dans le commerce international, la représentation, l'import, le conditionnement et la commercialisation des produits chimiques et para chimiques.

Le Groupe POULINA est également actionnaire à travers sa filiale Med Invest Company dans la société de distribution Magasin Général, première enseigne de distribution nationale en termes de points de vente.

Pour le développement futur de cette activité, le Groupe envisage de répliquer son succès tunisien dans les pays limitrophes. C'est dans ce cadre que GIPA vient de lancer une unité libyenne (GIPA Libye).

En outre, plusieurs sociétés sont en cours de développement sur le territoire national et à l'étranger tel que MEDOIL, spécialisée dans le raffinage et le conditionnement des huiles de table et le traitement d'huile de soja et de maïs.

4.1.2.4. Politique de fixation des prix

Une étude de marché préalable est établie par le service marketing en vue de donner le maximum d'informations sur la taille du marché, les parts relatives des concurrents, les spécificités produits de chaque concurrent ainsi qu'une échelle comparative de prix.

En fonction de ces données et après analyse des variables prix, et des différents coûts de production et de commercialisation, le prix de vente est fixé de telle façon qu'il soit compétitif et optimal. Une analyse plus fine est alors menée pour déterminer les différentes populations ciblées afin de proposer des offres adaptées en fonction de la typologie du client.

4.1.2.5. Facteurs de risque et nature spéculative de l'activité agro-alimentaire :

1- Risques liés à la dépendance du secteur agricole :

L'industrie agroalimentaire est généralement dépendante du secteur agricole. Ainsi, les déséquilibres qui peuvent survenir dans certaines filières agricoles risquent, d'un côté, d'affecter le flux de livraison de certains intrants nécessaires à l'activité agroalimentaire, et de l'autre, de mettre sous pression les marges des industries agro-alimentaires du fait de l'augmentation des prix des inputs. De plus, l'actuelle flambée des prix peut sensiblement affecter la relative stabilité et accessibilité de certains de ces produits.

2- Risques liés à la santé, le bien être et les clients :

L'industrie agroalimentaire n'est jamais à l'abri d'éventuelles épidémies pouvant conduire à un boycott, parfois fois total, par les consommateurs de certains produits.

Certains intrants peuvent parfois représenter un risque potentiel pour la santé des consommateurs. Ce qui conduit ces derniers à changer leurs habitudes de consommation et éviter des produits qui utilisent ces intrants (tels que les OGM, Graisse végétales hydrogénés ...etc)

La consommation de certains produits peut aussi décroître au fur et à mesure que les consommateurs changent leurs habitudes et commencent de plus en plus à tenir compte de facteurs de bien être (apparence, bien-être ...) ou sanitaires (Diabète, Cholestérol et maladies cardiovasculaires...).

3- Risques liés aux marchés de change :

Le Groupe POULINA a souvent recours à l'importation de certains intrants nécessaires à son activité. Une dévaluation constante et continue de la monnaie locale risquerait d'impacter directement les marges commerciales du Groupe.

4- Risques liés à la concurrence :

Même si le Groupe POULINA est leader dans ses principaux métiers, l'intérêt que représente ce secteur pour les groupes tunisiens et leurs partenaires étrangers fait que le Groupe sera soumis à une concurrence accrue au niveau de ce secteur.

4.1.2.6. Dépendance des sociétés de la branche d'activité agro-alimentaire

1/ Dépendance à l'égard des fournisseurs :

Les principaux fournisseurs de cette activité sont :

Fournisseurs
TEC
STE TUNISIENNE DU SUCRE
SIED ALUMINIUM
CENTRE EL KHATMINE
COTUPLAST

2/ Dépendance à l'égard des clients :

Le Groupe a développé un large réseau de distribution dans 5 régions du territoire tunisien. Ses principaux clients sont les suivants :

Clients
BON PRIX
BOUROKBA KAMEL
MONOPRIX
HOUCINE BOUGUERRA
MAGASIN GENERAL

4.1.2.7. Analyse SWOT :

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Leader sur les marchés de la crème glacée et de la margarine par l'intermédiaire de ses marques Selja et Jadida ✓ Une grande capacité de production permettant de réaliser des économies d'échelle. ✓ Possession de la plus grande unité de production de graisses végétales en Tunisie (Radés) 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Des retards sur les investissements sur 3 lignes de produits pour la société GIPA engendrant des pertes de CA ✓ Une grande variété de produits : dispersion du savoir faire et manque de synergie entre les différents métiers. ✓ Un fort endettement pour la société GIPA avec des dettes représentant près d'une fois et demi le niveau de ses capitaux propres.
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Une croissance annuelle moyenne de plus de 10 % du secteur agroalimentaire. ✓ Evolution rapide des modes de consommation. ✓ Accès préférentiel au marché de l'Union Européenne. ✓ Développement du secteur de la distribution alimentaire tunisien (progression des parts des grandes surfaces). ✓ Déploiement dans les marchés limitrophes : Lancement d'une unité de production libyenne (GIPA Libye). 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Flambée des prix mondiaux des huiles de 55% et des prix d'achats de 35%. ✓ Concurrence accrue dans le marché des crèmes glacées. Le gain est réalisé sur les volumes de ventes. ✓ Dépendance par rapport à la filière agricole et à volatilité des niveaux de production et des prix de cette dernière. ✓ Une dévaluation constante et continue de la monnaie locale risquerait d'impacter directement les marges commerciales du groupe.

4.1.3. L'activité Céramique :

4.1.3.1 Présentation du secteur de la Céramique :

En Tunisie, le secteur de la céramique a connu depuis le début des années 2000, une véritable mutation grâce à l'introduction d'un nouveau produit : « le grès ». Ce produit a connu un franc succès dans le pays et a permis de faire gagner des parts de marché aux revêtements de sols en céramique aux dépens des revêtements concurrents (carreaux de ciment blanc/mosaïque et dans une moindre mesure, le marbre). La part de marché globale des revêtements du sol est passée de 21% en 2001 à 30% en 2007*.

Le revirement de tendance vers le grès s'explique par la qualité et le design du produit et la hausse du prix des carreaux de sol pâte rouge et du marbre, restreignant la consommation de ces produits à la classe moyenne tunisienne.

Sur les quatre dernières années, la production de grès a progressé en moyenne de 17% par an (atteignant 60MDt en 2007*) et la consommation de 21% par an (33MDt en 2007). Cette évolution excède largement la croissance du marché de carreaux de sol (estimée à 1,5% sur les quatre dernières années).

* Source : Groupe Poulina

L'engouement pour le grès, ajouté à une croissance notable des carreaux de mur (+9% annuellement), a propulsé les ventes de carreaux céramiques et notamment celles des constructions résidentielles représentant désormais 80% du total des ventes. Le reliquat est réparti comme suit : 15% constructions commerciales et 5% constructions industrielles.

Bien que la demande locale soit largement comblée par les produits nationaux, la part des importations représente 10% dans les carreaux de mur et 15% dans le grès. La part des carreaux de sol pâte rouge importée est par contre très négligeable*.

Pour ce qui est des exportations, elles se répartissent comme suit : 40% vers la Libye, 20% vers l'Europe, 10% vers le Moyen Orient, 20% vers l'Afrique et 10% vers d'autres pays du monde.

Le secteur de la céramique en Algérie et en Libye :**

En Algérie, le secteur connaît un vrai essor grâce essentiellement à :

- La croissance du secteur du bâtiment et des travaux publics ainsi que l'émergence d'investissement en projets immobiliers et touristiques (Programme national de relance lancé par l'Etat), Hôtels, Complexes touristiques, Résidences d'Affaires (de Luxes), projets immobiliers publics et privés, ...)
- La croissance démographique induisant ainsi une augmentation de la demande en logements et équipements sanitaires et autres ;
- L'évolution de la demande locale en matière d'esthétique et de produits de luxe (Porcelaine de table, Produits sanitaires ...)
- La demande en auto-construction (neuve ou de rénovation) de promoteurs privés estimée presque égale aux programmes publics de logements et de construction.
- La forte demande de produits chamottes par les briqueteries et les usines de céramiques.

Malgré l'existence d'un environnement concurrentiel, dans lequel opère une cinquantaine de producteurs (dont 40 privés), dans la fabrication et la commercialisation de produits réfractaires et céramiques, de la porcelaine de table, d'appareils sanitaires et les accessoires pour salles de bains en porcelaine et argile réfractaire, le marché local est approvisionné majoritairement à partir de l'Europe (Portugal, Italie, Espagne).

Quant au marché libyen, il connaît également une forte expansion grâce à l'évolution du logement. Les besoins dus à la croissance démographique sont de 50 000 logements chaque année. Le déficit en logements est ainsi évalué à 500 000 habitations.

Le secteur du tourisme et de l'hôtellerie est également concerné par ces développements importants via des investissements dans la construction d'hôtels conformes aux standards internationaux et l'implantation de complexes touristiques (stations balnéaires, exploitation des sites grecs et romains...) et ce afin d'animer le secteur touristique en Libye et par conséquent, attirer plus de touristes.

* Source :Groupe Poulina

** Source : Mission économique

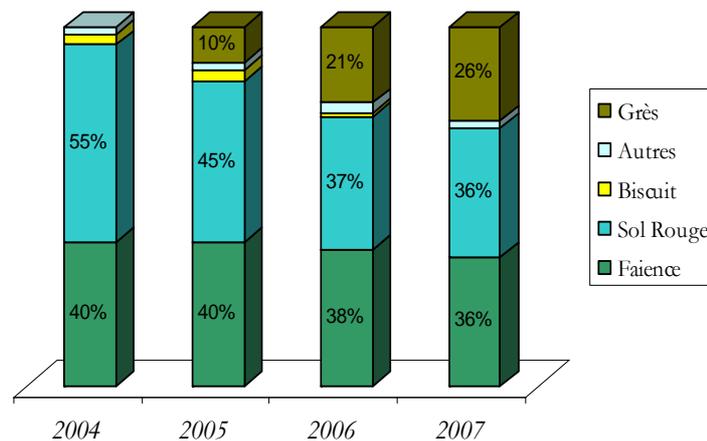
4.1.3.2 Présentation de la branche d'activité Céramique du « Groupe POULINA » :

La principale vocation de cette filière est de fabriquer et de commercialiser des carreaux en céramique. Ce pôle compte à ce jour 8 sociétés dont principalement Carthago et Ezzahia.

Occupant une position de leader sur le marché local, Carthago est producteur et distributeur de carreaux en céramique pour le revêtement de sol et mur. La société dispose d'une unité de fabrication moderne, située à Agareb, ayant une capacité de production de 11000 m²/ jour pour les revêtements muraux et 13 000 m² par jour pour les revêtements de sol.

Carthago Ceramic commercialise une large gamme de carreaux de sol et de mur pour le revêtement intérieur et extérieur à destination résidentielle et commerciale. Elle a généré un chiffre d'affaires au terme de l'année 2007 de 52MDt*.

Répartition du chiffre d'affaires de la société CARTHAGO par produit sur les 4 dernières années



Sur le marché local, Carthago est leader dans son secteur grâce à la qualité de ses produits et son expérience dans le secteur de la céramique. Sa part de marché est de 24% dans les carreaux de mur, 63% dans les carreaux de sol et 41% dans le grès*.

Grâce au succès de ses produits, la société a remarquablement réussi son développement international. Elle exporte plus de 20% de sa production vers une trentaine de pays, notamment la France, les pays d'Afrique de l'Ouest, le Maghreb et les pays du Golfe.

En plus de la céramique, cette branche d'activité comprend des sociétés spécialisées dans l'étude et la production d'équipement de briqueterie, comme Maghreb Industrie et FMA.

Fort d'un savoir faire tant au niveau de la maîtrise du processus de production que sur le plan du contrôle des coûts de production, le Groupe POULINA est en mesure d'exporter ce savoir faire vers les pays voisins. En effet, une société a déjà été créée dans ce sens. Il s'agit de Sahel Lebda en Libye qui constitue à ce jour le seul producteur local de céramique.

* Source :Groupe Poulina

4.1.3.3. Politique de fixation des prix

Une étude préalable du segment est établie par le service marketing en vue de donner le maximum d'informations sur la taille du segment, les parts relatives des concurrents, les spécificités produits de chaque concurrent ainsi qu'une échelle comparative de prix.

En fonction de ces données et après analyse des variables prix de revient de chaque produit concurrent, une étude de positionnement prix intervient sur le modèle sélectionné tenant compte d'une optimisation des coût de revient le modèle au meilleur de son positionnement.

4.1.3.4. Facteurs de risque de l'activité Céramique :

1- Cyclicité de l'activité :

Du fait qu'il est intimement lié à l'activité immobilière, le secteur de la céramique est relativement cyclique et reste en proie à tout retournement de conjoncture. Cependant, et compte tenu des projets annoncés par SAMA DUBAI notamment, ce risque se voit recalé à des termes plus éloignés.

2- Baisse des barrières douanières :

Depuis le 1^{er} janvier 2008, la Tunisie est entrée en zone de libre échange avec l'Union Européenne, ce qui entraînera une accentuation de la concurrence étrangère et un impact significatif sur les prix du marché (à la baisse) malgré une structure de coûts compétitifs.

3- Forte dépendance énergétique :

Les installations de fabrication de céramique mettent en œuvre des procédés à feux continu (fours) générant une importante consommation d'énergie à fort impact sur le prix de revient.

4- Risques environnementaux :

Comme résultante de la forte consommation en énergie en continu, l'activité céramique peut être à l'origine de rejets significatifs dans l'air (SO₂, CO₂,...) résultant de la cuisson. Une activité en opposition avec une opinion publique dont l'intérêt pour l'écologie et la protection de la planète est de plus en plus marquée.

4.1.3.5. Dépendance des sociétés de la branche d'activité Céramique

1/ Dépendance à l'égard des fournisseurs :

Les principaux fournisseurs de la société Carthago sont :

Fournisseurs
STEG
JOHNSON
Sté Maroua Carrières
UNIPACK
VERNIS

2/ Dépendance à l'égard des clients :

Les principaux clients locaux de la société CARTHAGO sont :

Clients locaux	Clients étrangers
Société Sakly et Cie Sté Zarzis Décor Ben Rejeb Trad Compagnie Tunisace Comptoir et Ajhiz Général Sté Ezzahia	Najeh Salem Abdallah Kelly distribution SOUMAM & DISMAC Ahmadou Ould Mohamadou C.C.T. Lome

4.1.3.6. Analyse SWOT :

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Ratio de Productivité globale en progression. ✓ Leader sur les marchés des carreaux aux sols et aux murs. ✓ Co-leader sur le marché du grès ✓ Enrichissement de la gamme de carreaux de mur. ✓ Amélioration des résultats et des cash-flows. ✓ Amélioration des marges d'exploitation du fait de l'évolution de la gamme de produits vers les articles haut de gamme à plus forte valeur ajoutée. ✓ Lancement en 2008 d'une nouvelle unité de production de carreaux en grès cérame. ✓ Une meilleure maîtrise technologique du grès. ✓ Une politique commerciale agressive et un « mix-produits » adapté au besoin du marché. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Croissance faible vu la saturation de l'outil de production. ✓ Premiers signes de "vieillesse" des équipements de la 1^{ère} mise à niveau (1998). ✓ Consommation plus importante de pièces de rechange. ✓ Caractère mono-produit de l'entreprise (le carreau de céramique). ✓ Trésorerie serrée avec une dette nette de l'ordre de 24MDt (gearing de 75%).
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Augmentation de la demande de grès cérame au détriment de semi grès. ✓ La demande du marché demeure soutenue par une forte croissance économique (5% à 6% par an). ✓ L'annonce de mégaprojets lancés par des investisseurs étrangers ✓ Un fort potentiel de développement grâce aux grands projets que connaissent les pays limitrophes. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Saturation du Marché ✓ Concurrence importante : ✓ Cyclicité du secteur du bâtiment.

4.1.4. L'activité Industrielle :

4.1.4.1 Présentation du secteur industriel:

a- Le secteur du bois

En Tunisie, le secteur du bois et de l'ameublement compte environ 400 entreprises mais reste majoritairement dominé par les petites et micro entreprises indépendantes dont le nombre représente 80% du marché.

Sur les 400 sociétés « structurées », seules une dizaine d'entreprises sont de grandes tailles, relativement spécialisées, emploient plus de 100 personnes et écoulent leurs produits via des revendeurs franchisés.

La fragmentation du marché et la forte présence du secteur informel (artisans et ateliers d'ébénisteries estimés à 6000 unités) rend la disponibilité de statistiques sectorielles très rare.

Selon La Direction Générale des Forêts, les ressources forestières exploitables en Tunisie sont estimées à 300.000 m³/an, dont les 3 principales sont : le pin, le chêne et l'eucalyptus. La qualité moyenne de ces bois restreint leur utilisation à la production du MDF (*Medium Density Fiber*), de palettes, d'emballages et à l'utilisation du feu.

De plus, la production du bois est assurée par des exploitants artisanaux dont les capacités techniques, humaines et financières sont très limitées. De ces faits, les industriels locaux à la recherche de bois nobles (acajou, frêne...) sont largement orientés vers les matières premières importées, et la proportion de bois local ne dépasse pas 15% de la quantité totale utilisée dans le secteur.

Les principaux pays fournisseurs de bois sont l'Afrique subsaharienne (notamment la Côte d'Ivoire, le Cameroun, le Ghana) et l'Europe (Belgique, France, Pays Bas, Italie Allemagne).

En 2006, les importations totales du secteur ont atteint plus de 224MDt* (contre 192MDt en 2005). Le prix unitaire moyen d'une tonne de bois importée est passé de 541Dt à 636Dt (+17%), augmentation directement liée à la hausse des prix mondiaux.

Les débouchés du bois sont principalement l'ameublement et le bâtiment :

- **La branche ameublement** intègre les meubles d'intérieur, salons, meubles de cuisine, meubles de bureaux et meubles pour collectivités..... Cette branche représente environ 60% de l'industrie et est majoritairement alimentée par la demande des ménages.

Selon le CETIBA (Centre Technique de de l'Industrie du Bois et de l'Ameublement), le rythme de croissance de la branche devrait être de l'ordre de 7% par an jusqu'à 2010 (pour atteindre une taille de 450MDt).

Plus que le bois ordinaire, c'est le MDF '*Medium Density Fiberboard*' (panneau dérivé du bois) qui investit de façon exponentielle l'habitat moderne. Ses bonnes qualités mécaniques, sa facilité d'usinage et son aptitude à recevoir de nombreuses finitions en font un matériau d'usage facile et désormais largement répandu dans l'industrie de l'ameublement. La taille du marché est estimée, selon les professionnels, entre 80MDt et 100MDt**.

* Source : Poulina

** Source : CETIBA

- **La branche bâtiment** a pour principaux débouchés les secteurs de la construction (BTP) et l'industrie. Selon les prévisions du CETIBA, la demande devrait atteindre 159MDt en 2010, soit une croissance annuelle moyenne de 3,4%. Ce niveau relativement faible s'explique par la concurrence de plus en plus importante des produits de substitution – PVC et aluminium – dans le secteur du bâtiment.

b- Le secteur de l'acier.

L'industrie de la métallurgie recouvre une panoplie d'activités :

- L'extraction de minerais et la première transformation ;
- Le recyclage de métaux et la fonderie ;
- La fabrication de produits bruts par les laminoirs ;
- La transformation de produits bruts en produits semi-finis ;
- La fabrication de matériels et de produits finis pour l'industrie, le bâtiment et le transport.

En Tunisie, le ministère de l'industrie ainsi que l'API classent les industries mécaniques et métallurgiques dans la même catégorie. De ce fait, la taille du marché de la métallurgie n'est pas correctement révélée par les statistiques nationales.

A titre indicatif, la valeur de la production mécanique et métallurgique a atteint, selon l'API, 2636MDt en 2006, soit 6% du PIB.

Selon l'API, les sociétés de fonderies ont enregistré une croissance moyenne de 15% sur les deux dernières années et les transformateurs de métaux une progression de 21% sur la même période. Cette progression se doit à la forte demande en produits d'acier et de fer émanant du secteur industriel et de la construction (génie civil, travaux publics, bâtiment, infrastructure...). On estime actuellement la consommation nationale d'acier entre 700.000 et 1.000.000 de tonnes/an.

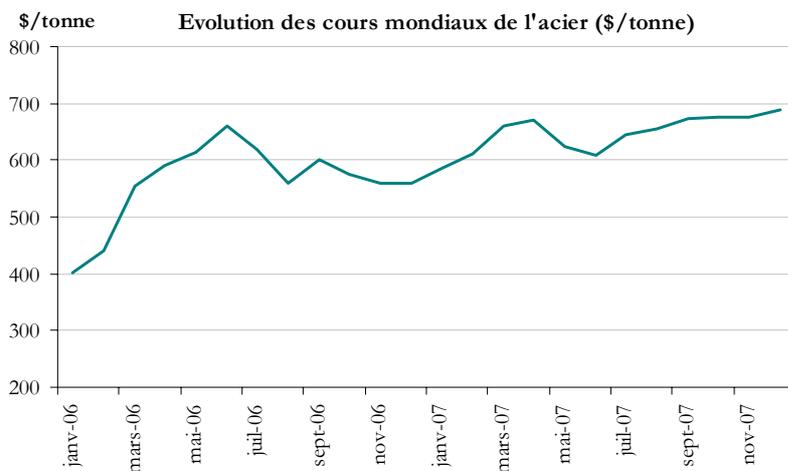
La production de l'acier est principalement assurée par EL FOULEDH, l'unique complexe d'acierie-laminoir qui couvre environ 60% des besoins nationaux en fil d'acier et 90% de l'acier de structure (pylônes) et 30% en fer à béton*. Les autres besoins domestiques sont comblés par les producteurs privés (une vingtaine environ) et les importations (d'Algérie, de Libye, d'Ukraine et de Turquie)**.

Les taux appliqués sur les produits en provenance d'Europe sont imposables à hauteur de 10% tandis que sur les importations du Maghreb Arabe sont totalement exonérées.

A l'instar des autres minerais, le prix de l'acier est caractérisé par une tendance haussière ces deux dernières années (+70% entre 2006 et fin 2007) propulsé par la forte demande mondiale (1350 millions de tonnes en 2007 contre 1249 millions en 2006). Cette frénésie a été en grande partie alimentée par la demande de la Chine - qui a totalisé 30% de la demande mondiale - ainsi que par l'industrialisation croissante des pays émergents (Inde, Turquie)**

* Du fer utilisé pour les armatures des constructions en béton armé

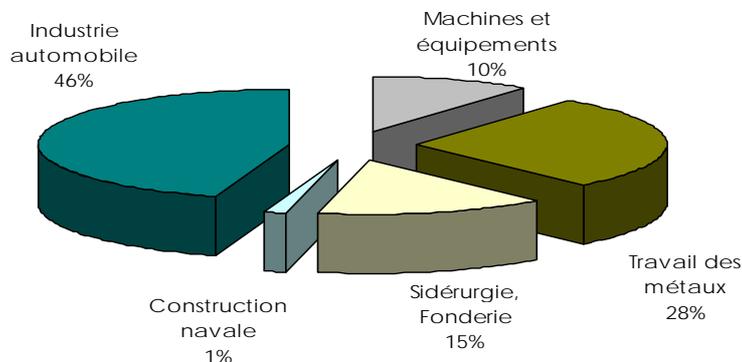
** Source : Groupe Poulina



Source : Groupe Poulina

Il existe en Tunisie 326 entreprises opérant dans la transformation de métaux ayant des métiers très variés : fabrication de tubes, chaudronnerie, traitement des métaux, bouteilles à gaz, constructions métalliques, quincailliers...

Répartition de la production mécanique et métallurgique en Tunisie (en 2006)



Source : API

Sur le marché de la fabrication de tubes, six sociétés se partagent le marché (dont PAF, leader avec 60% de part de marché) débouchant principalement sur l'industrie, le bâtiment et l'infrastructure*. Ces sociétés utilisent des tôles de planes, totalement importées (absence de production de cet input sur le marché local).

* Source : Groupe Poulina

Le secteur de l'acier en Algérie :

La consommation d'acier en Algérie se situe aux alentours de 2 millions de tonnes par année. L'industrie est principalement concentrée dans le complexe Mittal Steel Annaba - seule aciérie intégrée dans le pays avec une capacité de production annuelle d'environ 700.000 tonnes par an. Le reste de la demande locale est comblé par les producteurs locaux privés (600.000 tonnes/an) et les importations.

L'Algérie est signataire de l'accord de libre échange avec l'Union Européenne et les produits du secteur sont exonérés des droits de douane en provenance des pays membres de cette convention alors qu'ils sont assujettis à 15% de droits de douane pour les produits de toute autre provenance.

c - Le secteur de l'électroménager* :

Considéré comme un secteur porteur et important dans la planification économique de la Tunisie, les industries électrique, électronique, et électroménagers ont connu une croissance remarquable tant sur le marché local, où elles ont enregistré 15% de croissance sur les cinq dernières années, que sur les marchés de l'export où le taux de croissance annuel a avoisiné les 20% sur la même période.

A ce jour, ce secteur compte 305 entreprises employant plus de 42 000 personnes. La production tunisienne dans ce secteur a été multipliée par deux au cours des cinq dernières années atteignant 3 020 millions de dinars.

Plusieurs acteurs étrangers ont déjà opté pour la Tunisie comme site d'assemblage et de fabrication. En effet, outre sa proximité des grands marchés européens, la Tunisie offre une main d'œuvre jeune expérimentée et de plus en plus qualifiée, de plus, les sociétés locales et étrangères apprécient la formation et les compétences des travailleurs tunisiens dans ce domaine. Par ailleurs, des études menées par des bureaux de renommées internationales sont unanimes quant à la rentabilité du site tunisien pour l'établissement de ce genre d'activité.

Le marché de l'équipement électroménager comporte les traditionnels produits blancs (cuisinière, réfrigérateur et machine à laver), auxquels il convient d'ajouter le téléviseur couleur et les climatiseurs, ces derniers étant apparus récemment, et représentent désormais le symbole du confort des ménages de la classe moyenne.

Le marché de l'électroménager a entamé son expansion dans les années 90 grâce à l'amélioration du pouvoir d'achat de la classe moyenne tunisienne, soutenue par la croissance du PIB et le développement du secteur privé.

Deux facteurs importants ont élargi de façon sensible les dimensions du marché : l'activité professionnelle croissante de la femme qui a augmenté les revenus des familles tunisiennes et la multiplication des points de vente de distributeurs, qui pratiquaient les ventes à crédits en introduisant des facilités de paiements illimitées. Ces deux facteurs ont permis aux industriels locaux de décupler leurs capacités de production et de nouer des alliances avec des acteurs étrangers qui croient à la croissance du marché local.

* Source : Groupe Poulina

En 2001, le marché de l'électroménager vivait son apogée grâce notamment aux crédits relais ayant fortement financé ce segment : environ 400 à 500 millions de dinars de chiffre d'affaires et 6.000 à 7.000 emplois pour l'ensemble de la filière, industriels et distributeurs.

Mais cette euphorie a rapidement connu sa fin avec la défaillance subite de BATAM ainsi que d'autres acteurs sur le marché. En effet, plusieurs industriels ont subi de plein fouet cette crise ce qui a conduit à la prise de certaines mesures de restructuration. Ces mesures ont concerné aussi bien les industriels que les distributeurs.

Pour les industriels, il s'agissait de se structurer et se redimensionner en fonction de la dimension réelle du marché national en attendant de promouvoir une véritable stratégie d'exportation : pays du Maghreb, Afrique subsaharienne et ailleurs.

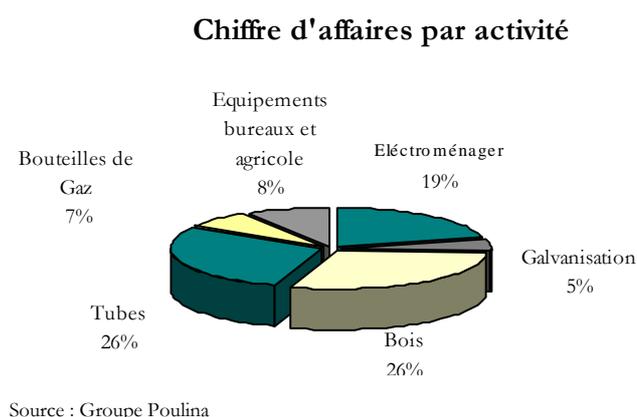
Pour les distributeurs, il importe d'assainir la situation financière compromise par un surendettement générateur de déséquilibre et surtout la pratique d'un crédit sélectif sur dossier auprès des clients.

Aujourd'hui, et malgré la phase délicate que le marché a traversé, l'environnement concurrentiel du secteur est très dur. Le marché parallèle continue de susciter des craintes quant à l'application stricte de conditions de concurrence équitables entre ces distributeurs du marché parallèle et les industriels tunisiens.

Dans le secteur des réfrigérateurs, les ventes de 2007 se sont chiffrées à 53.2MDt³.

4.1.4.2 Présentation de la branche d'activité industrielle du « Groupe POULINA » :

Née de la même logique d'intégration en amont du Groupe, la fabrication de matériel métallique est destinée à combler les besoins de la filière agricole. Aujourd'hui, le Groupe POULINA est actif dans divers domaines industriels dont l'acier, le bois et l'électroménager. Ce pôle comprend également des sociétés leaders dans leurs domaines tels que GAN, PAF et MBG.



Société PAF : « Société de Transformation de Métaux »

La société PAF produit les tubes soudés en acier depuis plus de vingt cinq ans. PAF est le leader tunisien avec une production de plus de 45.000 tonnes de tubes par an de différentes sections et matières (CA 2007 : 36.9MDt). En effet, la société produit une large gamme de tubes ronds, carrés, rectangulaires, et de formes spéciales. La société totalise plus de 55% de parts de marché*. PAF est Certifiée ISO 9002 depuis 1995. Cette activité est présente à l'échelle internationale avec l'Africaine de Transformation des Métaux en Libye.

Pour maintenir la qualité de sa production, PAF choisit des matières premières conformes aux standards appliqués mondialement et tous les sites de production sont certifiés ISO.

PAF dispose de 3 sites de production certifiés ISO9002. Ces certifications imposent des normes très strictes :

- Une unité à Radés avec une capacité de production de 45 000 tonnes par an ;
- Une unité de production à El Fahs avec une capacité de 5 000 tonnes par an ;
- Une unité de production à Broj Cédria avec une capacité de production de 2 000 tonnes par an.

Grâce à ses 25 ans d'activité, PAF occupe une position de leader avec plus de 60% de part de marché*, et ce malgré la multitude des concurrents. L'évolution des parts de marché de PAF se détaille comme suit :

Année	Part de Marché de PAF
2003	62%
2004	65%
2005	62%
2006	60%

Source : Groupe Poulina

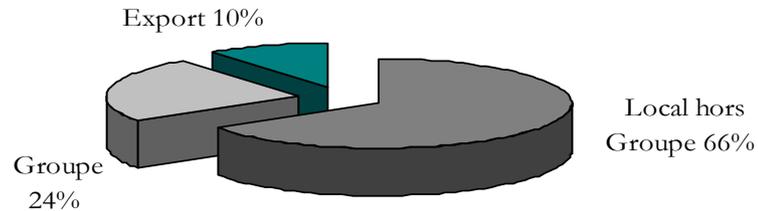
Société GAN : « Grands Ateliers du Nord » :

La société GAN, première société constituée de la filière industrielle, englobe 4 métiers différents à savoir l'électroménager, le mobilier de bureau, le MDF (medium density fiber) et le traitement de l'acier (CA2007 : 73.3MDt). Leader dans ses métiers, GAN détient 40% du marché des réfrigérateurs par le biais de sa marque Mont Blanc*.

* Source : Groupe Poulina

Pour son activité de bois le chiffre d'affaires se détaille comme suit :

Chiffre d'affaires de GAN 2007



Source : Groupe Poulina

A l'heure actuelle, seule la société GAN-STIBOIS (filiale de PGH) produit du MDF en Tunisie. La société détient 60%* du marché et le reste de la demande est comblé par les importations (en provenance d'Europe). Ce matériau connaît un foisonnement sur le marché, en témoigne la forte évolution des importations : une croissance annuelle de 45% entre 2003 et 2006.

GAN approvisionne les principaux industriels tunisiens en produits en bois. Elle dispose pour cela d'un site commercial à Sfax. Pour cette activité, le groupe dispose de 3 usines :

- MDF à Grombalia avec une capacité de production de 2500m² ;
- Une usine de Polystyrène à Naassen avec une capacité de production de 45 Tonnes par mois ;
- Une usine de bois à Bir El Kassaa dont la production en bois stratifié s'élève à 34 000m² par mois et de bois multi usage de 45 Tonnes par mois.

Pour ce qui est de l'activité électroménager, GAN fabrique et commercialise, sous la marque MONT BLANC, de l'électroménager :

- Domestique : réfrigérateurs, cuisinières, et machine à laver.
- Industriels : congélateurs, mini bars, réfrigérateurs.

Le principal produit de cette activité est les réfrigérateurs. GAN importe principalement :

- Des compresseurs de plusieurs pays mais principalement du Brésil ;
- Du plastique renforcé avec du métal principalement de l'Europe.

GAN dispose d'une usine à BEN AROUS d'une capacité de production de 320 unités/jour (100 000 unités par an).

Malgré une concurrence très rude, GAN a maintenu sa position de leader du marché avec près de 40%* de part de marché.

* Source : Groupe Poulina

L'évolution des parts de marché de Mont Blanc se détaille comme suit :

Année	Part de Marché
2003	34%
2004	33%
2005	37%
2006	39%

Source : Groupe Poulina

Société METALGAN :

Outre les activités citées ci-dessus, le Groupe a signé une alliance stratégique avec Oxymetal France. Cet accord a conduit à la création d'une nouvelle entité commune, la société METAL GAN spécialisée dans les industries métallurgiques dans laquelle la société GAN détient 49% du capital.

METAL GAN se compose de deux sous divisions :

- Equipements d'aviculture : cette division fabrique et commercialise une large gamme de produits servant pour l'élevage.
- Equipements de bureau : cette division produit et commercialise le mobilier de bureau sous la marque « Macintosh ».

Société MBG :

En 1995, en association avec l'italien MOSSINI SPA, le Groupe POULINA a créé la société MBG spécialisée dans la fabrication des conteneurs de gaz. La société fabrique 400 000 bouteilles de gaz par an et a atteint 88%* de part de marché en 2007. La société est présente sur le marché des glissières dans lequel elle détient plus de 80% du marché et dans celui de la galvanisation où elle compte 50% de part de marché*. Certifiée ISO 9001, MBG est composée de trois divisions :

- Le profilage (générant un chiffre d'affaires de 8,6MDt en 2007*). Son site de production est situé à Borj Cedria. Sa capacité de production est aux alentours de 1000 tonnes par mois et la superficie du site est de l'ordre de 12 000 m² (dont 6000m² couvert).
- La conception et la fabrication de bouteilles (dégageant un chiffre d'affaires de 8,9MDt en 2007*). La superficie du site est de 15000 m² dont 6000m² couvert avec une capacité de production annuelle de 1 million d'unités.
- La galvanisation (générant un chiffre d'affaires de 6,4MDt en 2007*). Le site de production est situé à 20Km du grand Tunis. Sa capacité de production est de l'ordre de 1500 tonnes par mois. La superficie totale de l'unité est de 15000m² dont 3000m² couvert.

Les principales matières premières de MBG sont l'acier et le zinc qui sont importées des pays européens.

* Source : Groupe Poulina

Politique de fixation des prix

Une étude préalable du segment est établie par le service marketing en vue de donner le maximum d'informations sur la taille du segment, les parts relatives des concurrents, les spécificités produits de chaque concurrent ainsi qu'une échelle comparative de prix.

En fonction de ces données et après analyse des différentes variables prix de chaque produit concurrent, une étude de positionnement prix intervient en tenant compte des coûts de revient du produit

4.1.4.3 Facteurs de risque de l'activité industrielle :

1- Risque lié à l'environnement concurrentiel :

Ce risque découle de la possibilité de voir les filiales opérant dans cette branche d'activité perdre des parts de marché suite à l'implantation de nouveaux concurrents locaux ou étrangers. Conscient de ce risque, la direction du Groupe a adopté une stratégie d'investissement visant une modernisation de l'outil industriel (nouvelles technologies) et une stratégie de fidélisation des clients en leur accordant des délais de paiement et des conditions de paiement plus confortables.

2- Risque lié à la baisse de la demande :

C'est un risque qui découle de la fluctuation de la demande, liée par exemple à l'apparition de produits de substitution (dans la filière du bois notamment), au niveau de vie des ménages tunisiens dans un contexte de plus en plus inflationniste, ou encore à la baisse de la demande provenant du secteur industriel.

3- Risque clients :

Ce risque découle du fait de ne pas voir un client honorer ses engagements de paiement. Ce risque inhérent à toute activité de vente est faible chez les filiales opérant dans cette branche d'activité, dont le compte client est particulièrement maîtrisé. Le Groupe dispose d'un système d'analyse du risque, développé en interne permettant une meilleure maîtrise du risque client.

4- Risque technologique :

Tout au long de son existence, les sociétés appartenant à cette branche d'activité ont connu des changements radicaux, se traduisant par des exigences d'adaptation rapides et permanentes. C'est pour cela, le Groupe s'est longtemps appuyé sur une technologie modulaire, développée à partir de process qui ne soient pas figés pour permettre une évolution instantanée qui répond à la demande du marché.

Dans ce contexte, le Groupe a dû être extrêmement innovateur au niveau de ses processus de production et des systèmes d'information. Ceci se manifeste sur plusieurs plans :

- La réservation d'un budget pour la Recherche & Développement.
- Le développement en interne des outils informatiques d'aide à la décision comme le *Dataware-House*, dont l'objet est une meilleure maîtrise des process de transformation, et un traitement de l'information en temps réel.

5- Risque lié aux fluctuations des prix des matières premières :

Le Groupe utilise différentes matières premières dans son processus de production, ce qui le rend fortement exposé au risque de fluctuation des prix des matières premières (acier, zinc, plastic...)

Dans la conjoncture actuelle, ce risque demeure relativement limité par la quasi-stabilité du dollar (monnaie de cotation de la matière première) par rapport au dinar.

4.1.4.5. Dépendance des sociétés de la branche d'activité industrielle :

1/ Dépendance à l'égard des Fournisseurs :

Les principaux fournisseurs de la société GAN qui représente 46% du CA total de cette branche sont :

Fournisseurs
POLISAN
HOL
CONFALONIERI
PANABOIS
INTERWOOD

2/ Dépendance à l'égard des clients :

Les principaux clients de GAN sont :

Clients
MPBS
Société Best Factory
Société Idéal Meubles
SOTUFAB
SOGEM

4.1.4.6. Analyse SWOT :

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Leader ou co-leader dans les principales filières (métallurgie, traitement de l'acier, bois). ✓ Forte intégration de la filière (intégration horizontale et synergies). ✓ Bonne connaissance du marché Export (Europe, Algérie et Libye). ✓ Maîtrise de la logistique export. ✓ Maîtrise de la technologie (notamment dans l'activité métallurgique). ✓ Avant-gardiste en matière d'innovation (contraintes environnementales...). ✓ Certification ISO et CEE. ✓ Partenaire européen dans les secteurs de transformation du mobilier urbain. ✓ Forte croissance de la demande du marché de la sous-traitance vers l'Europe. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Forte dépendance aux prix des matières premières (acier, zinc). ✓ Exposition aux fluctuations du taux de change. ✓ Taille limitée de certaines filiales sur leurs secteurs d'activité. ✓ Risques de retards dans les délais des investissements projetés au Maghreb.
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Marchés limitrophes au potentiel sous exploité et aux perspectives de croissance élevées. ✓ La Tunisie est une plateforme très concurrentielle pour servir l'Europe en produits transformés en acier. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ L'Asie reste concurrentielle pour les produits à grande série.

4.1.5. L'activité Emballage :

4.1.5.1 Présentation du secteur Emballage :

Le secteur de l'emballage occupe une place importante dans l'industrie tunisienne. Depuis une dizaine d'années, il connaît une croissance remarquable favorisée par le développement du secteur industriel qui génère des besoins croissants en matière d'emballage.

Le secteur contribue, en effet, à la promotion de l'exportation des produits tunisiens et offre des perspectives nouvelles en matière d'investissement et de partenariat.

Le secteur compte plus de 200 entreprises qui emploient environ 12 000 personnes.

Il existe cinq matériaux de base pour la fabrication des emballages : le papier, le plastique, le verre, le métal et le bois (palettes). Il existe également des matériaux composés, c'est-à-dire des emballages faits d'une combinaison de divers matériaux. Par exemple, les cartons à lait en papier et en plastique (polycouches) ou les emballages stérilisés (boîtes à jus faites de papier, de plastique et d'aluminium).

▪ Emballage en papier et carton

À l'intérieur même d'une même catégorie, il existe une vaste gamme de types d'emballage. Les emballages à base de papier, par exemple, incluent seulement les principales catégories d'emballage de carton-caisse, de carton-boîte et de sacs de papier kraft, mais également les enveloppes et les étiquettes.

Le papier et le carton détiennent le plus gros du marché de l'emballage avec 46% de la production nationale⁴. Ces emballages sont utilisés dans diverses industries : agroalimentaire, chimie, pharmaceutique, cosmétique, produits ménagers...

▪ Emballage souple

La distinction entre emballage souple et emballage rigide est souvent liée à l'épaisseur du matériau utilisé ainsi qu'à son taux de déformation. En effet, l'épaisseur d'un emballage souple est inférieure à 100µm.

L'estimation du marché national en emballage souple se base essentiellement sur la demande des deux branches : secteur des industries agroalimentaires (produits laitiers, biscuiteries, pâtes...) et secteur de la chimie qui sont les deux secteurs qui consomment la quasi-totalité de l'offre en emballage souple.

La croissance moyenne du marché a été de l'ordre de 5% depuis 2002 consolidée par :

- Les changements enregistrés dans le mode de vie des tunisiens. En effet, avec la propagation des grandes surfaces, et l'amélioration du niveau de vie, les tunisiens sont de plus en plus consommateurs de plats cuisinés, viandes et poissons emballés, yaourt, produits d'hygiène...
- La prise de conscience par les industriels tunisiens de l'impact des actions marketing dans le choix des consommateurs, la mise en valeur du produit à travers l'esthétique et le design de l'emballage ...

Les exportations directes d'emballage sont relativement faibles par rapport aux importations, mais il est à signaler que les exportations indirectes (emballages utilisés dans des produits destinés à l'exportation) représentent une grande part de la production de l'emballage, notamment celle du

papier-carton, plastique et bois. Ces produits concernent le secteur textile représentant environ 41% du total des exportations et celui de l'agroalimentaire avec 15%.

4.1.5.2 Présentation de la branche d'activité Emballage du « Groupe POULINA » :

Cette branche regroupe plusieurs sociétés spécialisées dans des métiers divers de l'emballage tel que les activités d'imprimerie, de transformation de carton et de papier, de l'alvéole, le polystyrène, le film étiré et l'impression sur film plastique, les emballages alimentaires, et les boîtes en cartons.

Les principales sociétés sont :

- UNIPACK (ex-TEC) : Créée en 1985, cette société fabriquait auparavant tout type d'emballage. Aujourd'hui, elle produit essentiellement du carton ondulé et du carton compact.
- TECHNOFLEX, PROINJECT, TEC MMP, T'PAP : ces sociétés récemment créées sont destinées à développer de nouveaux types d'emballage comme les emballages flexibles.

Cette activité génère au Groupe un chiffre d'affaires de 55MDt*.

La capacité de production du Groupe se détaille comme suit :

Produit	Société	Capacité (tonnes)
Carton	T'PAP	60 000
Carton ondulé	UNIPACK	35 000
Cannelure micro	TEC MMP	5 000
Carton compact	TEC MMP	7 000
Films étirables	PROINJECT	4 000
Emballage flexible	TECHNOFLEX	2 000

De par cette activité, le Groupe est non seulement son propre fournisseur de conditionnements nécessaires aux produits avicoles et agroalimentaires, mais aussi l'un des acteurs clés du marché tunisien de l'emballage.

La société UNIPACK (CA2007 : 34.4MDt) est spécialisée dans la fabrication d'emballages en carton et des étuis. Avec ses trois départements, elle se positionne sur la fabrication de trois gammes de produits :

- Le compact avec la fabrication des étuis en carton compact ;
- L'ondulé avec la fabrication de caisses en carton ondulé ;
- Le papier avec la fabrication du papier continu et des enveloppes.

Les matières premières utilisées par la société UNIPACK sont essentiellement le papier et ses adhésifs. 76% de ces intrants sont importés. Les fournisseurs les plus importants sont HEINZEL (Autriche), CELLMARK (Suède) et SOTIPAPIER (Tunisie).

Le marché tunisien de l'emballage est caractérisé par un grand nombre de concurrents. La production annuelle de carton est de 218 000 tonnes environ, et la société UNIPACK est leader avec 30% de part de marché dans les segments carton ondulé et carton compact*.

* Source : Groupe POULINA

Les revenus d'emballage d'UNIPACK sont dilués. Ses clients les plus importants (en dehors du Groupe) sont AGRIMED SMEC, PC Emballage, JT International Tunisia, RNTA...

UNIPACK dispose de 3 unités de production dans la région de Sfax. Il s'agit de :

- Unité ESSAGER.
- Unité Route de Gabés
- Unité El Hancha.

TEC MMP est née du partenariat avec Mayr-Melnhof Packaging, leader européen dans le carton compact et le micro ondulé. Grâce à ce partenariat, le Groupe aspire à étendre sa gamme de produits, à renforcer son savoir faire et sa maîtrise du processus de production, ainsi qu'à étendre ses activités vers les marchés limitrophes et/ou européens.

Les sociétés de cette branche d'activité ont aussi intensifié leurs efforts de mise à niveau afin de garantir l'adaptation de leurs produits aux exigences du marché local et des marchés cibles.

4.1.5.3. Politique de fixation des prix :

Une étude préalable du segment est établie par le service marketing en vue de donner le maximum d'informations sur la taille du segment, les parts relatives des concurrents, les spécificités produits de chaque concurrent ainsi qu'une échelle comparative de prix.

En fonction de ces données et après analyse des prix de revient de chaque produit concurrent, une étude de positionnement prix intervient sur le produit en tenant compte de tous ces éléments.

4.1.5.4 Facteurs de risque de l'activité Emballage :

1- Risques liés à la flambée des prix de matières premières :

Les matériaux utilisés dans l'industrie de l'emballage sont souvent dérivés des produits pétroliers, d'où une exposition majeure des acteurs de ce secteur à la flambée des prix de l'énergie.

2- Risques liés à l'environnement :

Un intérêt de l'opinion publique de plus en plus marqué pour l'écologie et la protection de la planète. Un intérêt plus récent, mais grandissant concerne le concept de développement durable. Les pouvoirs publics accompagnent ce mouvement en étant plus contraignants sur les règles de gestion des déchets.

3- Risques liés aux clients :

Des préoccupations croissantes des consommateurs et donc des industriels, notamment dans l'agro-alimentaire, quant à l'hygiène des produits et leur conditionnement.

4- Risques liés aux taux de change :

Le Groupe a souvent recours à l'importation des intrants nécessaires à son activité. La fluctuation des taux de change et la dévaluation accrue de la monnaie locale pourraient impacter directement les marges commerciales du Groupe.

4.1.5.5. Dépendance des sociétés de la branche d'activité Emballage :

1/ Dépendance à l'égard des fournisseurs :

Les principales matières premières utilisées dans le cadre de cette activité sont le papier et l'adhésif. 76% de ses inputs est importé. Ses plus importants fournisseurs sont HEINZEL (Australie), CELLMARK (Suisse) et SOTIPAPIER (Tunisie).

2/ Dépendance à l'égard des clients :

Les plus importants clients sont AGRIMED, SMEC, PC Emballage, JT International, RNTA....

4.1.5.6. Analyse SWOT :

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none">✓ Appartenance à un Groupe industriel important ayant des besoins importants en emballages.✓ Alliance stratégique avec le leader Européen en la matière.✓ Diversité des produits	<ul style="list-style-type: none">✓ Un endettement important.
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none">✓ Opportunités que présentent les marchés limitrophes.✓ Sensibilité croissante des consommateurs locaux à l'innovation dans les emballages.✓ Avantage considérable sur certains produits par rapport aux producteurs européens.	<ul style="list-style-type: none">✓ Flambée des inputs du à une énergie de plus en plus chère.✓ Etroitesse du marché local.✓ Contraintes liées à l'environnement et à l'utilisation de certaines matières premières.✓ Concurrence étrangère.

4.1.6. L'activité immobilière :

4.1.6.1 Présentation du secteur Immobilier :

Ces dernières années ont confirmé la bonne tendance de l'activité immobilière en Tunisie. Avec un taux de propriété proche de 80%*, la Tunisie se compare favorablement aux pays européens ayant un taux inférieur à 70%.

Le secteur immobilier doit cette croissance (+2,96% par an durant les 10 dernières années) aux incitations gouvernementales (facilités d'accès à la propriété par l'octroi de crédits aux logements flexibles, terrains à prix symboliques...), l'amélioration du pouvoir d'achat et du niveau de vie, ainsi que la rénovation de l'habitat dégradé (15 000 logements vétustes sont remplacés chaque année dans le Grand Tunis).

* Source : Groupe POULINA

Malgré la croissance soutenue durant ces dernières années, la répartition des logements dénote une concentration sur le grand Tunis qui accapare 24% de tout le territoire tunisien. Si l'on ajoute les gouvernorats de Sfax, Nabeul et Sousse, cette part atteint les 46%. Ceci confirme l'existence d'un potentiel important de croissance dans le secteur immobilier dans les villes limitrophes.

Malgré l'évolution remarquable enregistrée ces dernières années, le nombre de promoteurs privés est actuellement de 1260 promoteurs. Leur participation sur le marché reste dérisoire (14%) alors que l'auto construction détient la part du lion avec 83%, la part des promoteurs publics étant de l'ordre de 3%.

4.1.6.2. Présentation de l'activité Immobilière du « Groupe POULINA »

Cette filière est composée de deux sociétés : la société mère ETTAAMIR, qui a dégagé en 2007 un chiffre d'affaires de 11 Millions de dinars et la société ETTAAMIR Négoce qui a été créée en 2008 afin d'assurer l'achat, l'importation et la commercialisation de tous les composants et produits rentrants dans la construction et les équipements de bâtiments.

Actuellement, plusieurs chantiers sont engagés, comme le projet Jinene Eddonnya qui s'étale sur une surface de 17 hectares, ou encore le projet TANIT Centre qui totalise 88 appartements, 41 bureaux et 42 boutiques sur une surface de 22 000 m².

D'autres projets sont à l'étude comme le LAC II qui totalisera une surface de 5 300 m² ou encore le projet SOUKRA sur 8 000 m².

ETTAAMIR (CA 2007 : 11MDt) vise surtout des projets haut de gamme et de grand standing dans les quartiers les plus aisés de la Tunisie.

Les principaux projets du groupe dans cette filière sont :

- **Projet JINENE EDDONYA :**

Emplacement	La Marsa
Produit	13 Lots collectifs, 45 individuels, 8 d'équipements
superficie	17H
durée de réalisation	13 mois
coûts	20mTnd
CA projeté	25mTnd
CA réalisé	21mTnd

- **Projet TANIT CENTRE**

Emplacement	La Marsa
Produit	88 appartements, 41 Bureaux, 42 Boutiques
superficie	2,2h
durée de réalisation	24 mois
coûts	17mTnd
CA projeté	26mTnd
CA réalisé	14mTnd

4.1.6.3. Facteurs de risque de l'activité immobilière

1- Le prix des terrains qui ne cesse d'augmenter :

Le prix du m² a augmenté de 80% ces dix dernières années (inflation, bulle spéculative, coût d'aménagement,...). Le coût du foncier, terrain nu ou aménagé, varie à la hausse plus rapidement que l'amélioration du revenu des ménages.

2- La hausse considérable des coûts de construction :

La société est exposée au risque de hausse des prix des matériaux de construction qui affecte en partie les marges.

3- La rareté des terrains constructibles et aménagés surtout à l'intérieur des pôles urbains importants.

4.2. Certification et actions environnementales :

	Iso 9001 Version 2000	Iso 22000	Iso 14001
Filiales	Système de Management de la qualité	Système de Management de la sécurité des aliments	Système Management de la qualité environnementale
El Mazraa	Certifiée		En cours de certification.
Société Dick (division abbatoir)	Certifiée		En cours de certification.
ESSANA OUBER (Cuisine centrale)	Certifiée		En cours de certification.
Gipa	En cours de certification.	Certifiée	En cours de certification.
STE EL MAZRAA (Barakett El ghalla)			En cours de certification.
société Almes (Division Végétale)	Certifiée	En cours de certification.	
SNA		En cours de certification.	
Almes (USINE ALIMENT SFAX)		En cours de certification.	
Almes (USINE ALIMENT MATEUR)		En cours de certification.	
PAF	Certifiée		
Carthago CERAMIC	Certifiée		

4.3 Litiges et arbitrages :

4.3.1 Principaux litiges entre les sociétés « Groupe Poulina » et leurs clients (impayés)

Société	DATE	MONTANT (MDt)
GAN	29/04/02	1 836 400
ELMAZRAA	31/12/02	621 456
SNA	14/11/00	487 184
MBG	14/10/05	1 879 697
GAN	06/06/02	323 667
DICK ABBATOIRE	31/12/02	320 695
CARTHAGO	06/04/07	313 528
STE EL HAYKEL	14/06/02	213 344
POULINA MATIERE	19/01/04	290 836
LE PASSAGE	29/03/02	170 930
ALMES MATEUR	07/03/01	113 052
ELMAZRAA	30/12/97	110 000
PASSAGE TEC	14/03/08	108 427
Total		6 789 215

4.3.2 Principaux affaires en justice

Société	Nature	Montant (mDt)
GAN Stibois	Annulation de promesse de vente	2400
PAF	Annulation de l'acte de vente	2600
GIPA	Imitation de l'emballage	210
LE PASSAGE	Éviction illégale d'un local	150
ALMES	Dédommagement pour marchandises impropres à la consommation	196
GAN	Contrôle social CNSS	150
Total		5 706

4.4 Organisation de la société PGH :

A l'image des conglomérats diversifiés, le « Groupe POULINA » présentait une organisation classique, constituée d'un siège et des filiales de production. Le siège s'apparentait à une société holding, dont l'objet, au-delà de la gestion des participations dans les filiales, était de définir et de mettre en œuvre la stratégie du Groupe ainsi que la centralisation de certaines activités communes.

Les salariés du siège percevaient une rémunération de 0,8% du chiffre d'affaires des sociétés du « Groupe POULINA ».

L'organisation et les structures de contrôle existant au niveau du siège du « Groupe Poulina » seront transmises à la Société « POULINA GROUP HOLDING ». Les procédures seront, par conséquence, appliquées à la nouvelle structure de la société (PGH).

Le Groupe compte instaurer la même structure en Algérie et en Libye ; ces organisations seront contrôlées par PGH.

Ainsi, la société PGH sera organisée autour d'une Direction Générale entourée de coordinateurs choisis pour leur expertise et expérience, des unités opérationnelles qui couvrent tous les aspects de gestion (technique, financier, Ressources Humaines, logistique...), et un département qui englobe l'audit, le contrôle et l'inspection.

Dans cette organisation les rôles sont clairement définis :

- Le Conseil d'Administration et la Direction Générale développent les orientations d'ordre stratégiques et veillent à la bonne marche de toutes les activités du Groupe;
- Les opérationnels assistent les filiales à mener à bien la gestion quotidienne grâce à leur expertise dans les différents domaines de gestion;
- Les auditeurs veillent à la maîtrise des différents risques de gestion, à la bonne application des procédures ainsi qu'à la qualité du travail des opérationnels;
- Les contrôleurs vérifient les postes clés des sociétés tel que les achats et la caisse ;
- L'inspection intervient en cas d'infraction.

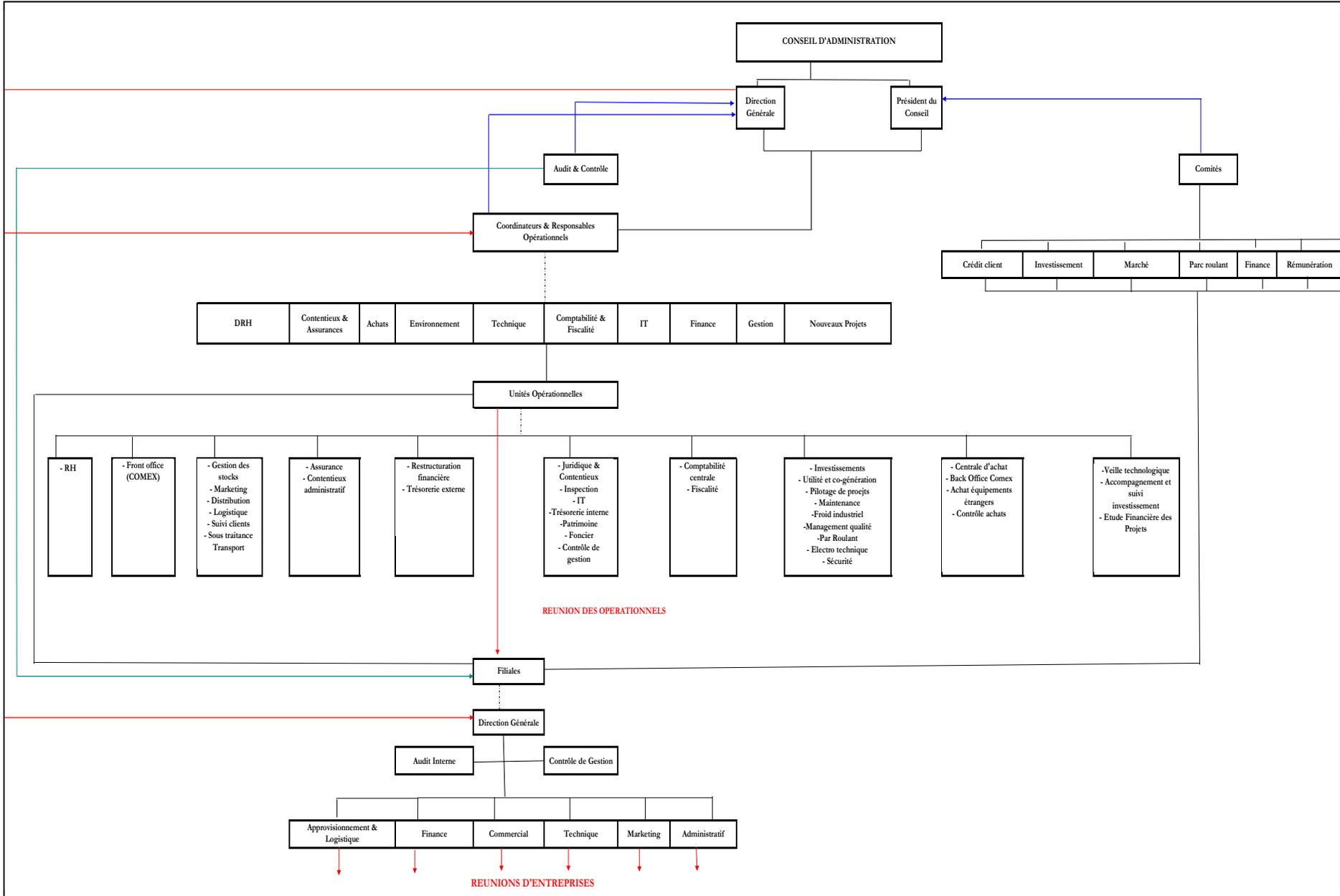
Il s'agit d'une organisation hybride, une combinaison de l'organisation fonctionnelle et de l'organisation opérationnelle. Ainsi, une filiale dispose de son autonomie pour la conduite des affaires et bénéficie d'un encadrement et d'une assistance spécialisée dans les différents domaines d'expertise.

En pratique, chaque responsable de fonction dans une filiale est rattaché à :

- Un supérieur hiérarchique fonctionnel qui encadre la réalisation de sa mission et de ses objectifs dans le cadre de la politique, de la stratégie et de l'organisation de la filiale ;
- Une autorité émanant du responsable opérationnel au niveau de la société PGH qui forme, encadre et contrôle.

Cette organisation génère un effet multiplicateur à travers une capacité technique opérationnelle qui sert toutes les filiales.

Organigramme de la société PGH :



4.4.1 Présentation et fonctionnement des organes d'administration et de direction de la société PGH :

4.4.1.1. Le Conseil d'Administration :

Le Conseil d'Administration comprend douze Administrateurs représentant les intérêts des actionnaires.. Les membres du Conseil d'Administration sont choisis pour leurs compétences, leur indépendance d'esprit et leur détermination à prendre en compte les intérêts de tous les actionnaires. A noter que la société compte réserver deux sièges aux nouveaux actionnaires : un siège à un investisseur étranger stratégique et un deuxième pour un investisseur tunisien.

Tous les membres doivent, en outre, disposer d'une expérience et une connaissance reconnues d'un ou plusieurs domaines importants pour les métiers du Groupe.

À l'exception du Président Directeur Général, Mr. Abdelwaheb Ben Ayed, aucun membre du Conseil d'Administration, ou des familles des principaux actionnaires du Groupe, n'exerce des fonctions de direction générale ou de salarié au profit d'une des sociétés du Groupe.

Enfin, l'ensemble des administrateurs de la société PGH exerce d'autres mandats dont le détail est présenté au niveau du chapitre 6.

a- Rôle du Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration détermine les grandes orientations de l'activité de la société et du Groupe dans les domaines stratégiques, économiques et financiers. Il veille à leur mise en œuvre.

Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, le Conseil se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

b- Mode d'organisation du Conseil d'Administration

Le règlement intérieur du Conseil d'Administration a pour objectif d'organiser de façon systématique les travaux du conseil, de faciliter l'information des administrateurs, et leurs prises de décision.

Ce règlement précise le mode de fonctionnement du Conseil et, dans le prolongement des prescriptions légales et des dispositions statutaires, son rôle dans la gestion de la société et du Groupe. Il évoque également les droits et les devoirs des membres du Conseil d'Administration, principalement au regard de la prévention des conflits d'intérêt, du cumul de mandats, de la stricte confidentialité et de la diligence nécessaire à la participation aux travaux du Conseil.

Le Conseil d'Administration décide librement des modalités d'exercice de la direction générale de la société. Celle-ci est assumée, sous sa responsabilité, par le Président du Conseil d'Administration lui-même, ou par une autre personne physique nommée par le Conseil d'Administration et portant le titre de Directeur Général.

c- Fonctionnement du Conseil d'Administration :

Les sessions du Conseil d'Administration se réunissent au cours de l'exercice pour examiner principalement les budgets, l'activité, les résultats, les orientations stratégiques majeures ainsi que le financement du Groupe.

Une session, au moins, est consacrée aux grandes orientations du Groupe à moyen terme afin de sauvegarder sa place parmi ses concurrents.

Après examen par les différents comités du Groupe, le Conseil met en place une procédure d'évaluation de ses travaux à travers un questionnaire destiné à recueillir auprès de chaque Administrateur son appréciation sur ses modalités de fonctionnement et à vérifier que les questions importantes pour la société sont convenablement préparées et examinées.

Les réponses et suggestions apportées par les Administrateurs au questionnaire d'évaluation sont dépouillées et analysées par le Président qui fait ensuite rapport au Conseil des conclusions et résultats de ses travaux.

4.4.1.2. Département d'audit, de contrôle et d'inspection :

L'organisation de la société comporte un système d'audit, de contrôle et d'inspection dont l'objet principal est avant tout d'assister les filiales à maîtriser les procédures de gestion ainsi que les différents risques financiers et économiques et de prévenir les dysfonctionnements.

a. L'Audit

Le département audit du Siège est mandaté par le Conseil d'Administration.

A cet effet, le département audit procède à l'examen du caractère suffisant et efficace des systèmes mis en place, de manière à obtenir l'assurance raisonnable que :

- La réalisation des opérations est exécutée selon les décisions de la direction ;
- Les opérations sont enregistrées de telle façon que les comptes qui en découlent sont réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations, de la situation financière et du patrimoine de l'entreprise ;
- Les opérations sont réalisées dans un cadre conforme aux lois et règlements.

Son rôle étant préventif, l'audit interne accompagne les différentes structures dans la gestion courante en appréciant:

- Le niveau de maîtrise des risques inhérents aux activités de gestion et techniques.
- La pertinence des circuits établis.
- Le bien fondé des méthodes et des procédures.
- L'efficacité des organisations et l'utilisation de leurs moyens et ressources...etc.

L'audit est supporté par un système d'information performant qui aide les filiales à réagir rapidement et à contrôler la situation.

b- Le Contrôle

Les contrôleurs vérifient de façon systématique les postes clés des sociétés tel que les achats et la caisse.

c- L'Inspection

L'inspection est l'activité d'enquête déclenchée en fonction d'un événement ponctuel. Elle réalise les investigations approfondies en vue de déterminer les responsabilités et évalue les comportements des hommes.

4.4.1.3. Les Comités :

Les comités de la société PGH ont pour objectif d'améliorer la qualité et l'efficacité de prise de décision en réunissant les expertises nécessaires à une décision qui requiert des compétences multiples.

Les comités sont composés de membres permanents nommés par la Direction Générale et choisis parmi les coordinateurs, cependant, toute personne qui pense apporter une valeur ajoutée peut y participer.

a- Le Comité Crédit Client : Ce comité a pour objectif d'évaluer à partir d'éléments du système d'information interne et externe le risque que représente un client, de l'évaluer en continu afin de déterminer aussi objectivement que possible le degré d'engagement de la filiale avec ce client.

b- Le Comité Crédit au Personnel : C'est un comité qui a pour mission d'étudier les demandes de crédits personnels supérieurs à 3 mois de salaires mensuels nets conformément à la procédure en vigueur et décide de l'octroi en interne du crédit demandé ou de l'orientation de la demande vers un crédit bancaire selon les conventions en vigueur.

L'avis du comité de crédit repose sur la capacité financière de la filiale et le respect des conditions générales d'octroi des crédits énoncés dans la procédure de gestion des crédits en vigueur.

c- Le Comité d'Investissement : Le comité d'investissement approuve ou refuse par délégation de la direction générale les investissements demandés par les filiales sur la base d'éléments fournis par le demandeur et comportant tous les éléments nécessaires à une bonne décision. Les membres permanents du comité d'investissement sont désignés par la direction générale de PGH. L'avis du comité d'investissement est consensuel. Il repose sur l'examen du dossier d'investissement pour l'approbation de :

- L'opportunité de l'investissement compte tenu de la stratégie globale de l'entreprise et du groupe ;
- L'étude marketing de l'investissement et la validation des prévisions d'exploitation ;
- L'étude de rentabilité ;
- Les choix techniques ou technologiques retenus ;
- Le schéma de financement proposé.

d- La Commission centrale des Marchés : La Commission étudie, après accord d'investissement, les dossiers de passation de marchés de sous-traitance matière ou main d'oeuvre dont le montant est supérieur ou égal à cinq mille Dinars (5.000DT TTC).

La Commission centrale des marchés valide ou non l'avis de la filiale et veille sur la régularité et le respect des procédures pour ce qui est du mode de traitement des dossiers et de passation des marchés.

En cas de litige, le dossier est soumis à l'avis du Comité de Direction.

e- Le Comité Parc Roulant : Le comité parc roulant a pour mission d'examiner les demandes d'acquisition, de réparation et de cession du parc d'exploitation, de vérifier et d'approuver les procédures de gestion et de maintenance du parc et de fixer les tarifs de sous-traitance transport.

f- Le Comité Finance : Le comité finance a pour mission d'assurer et d'optimiser l'équilibre financier du groupe et des filiales.

Le comité finance a pour objet notamment :

- La détermination de la politique financière du groupe ;
- La définition de la stratégie de chaque filiale et du groupe vis à vis des institutions financières nationales et internationales ;
- La fixation des objectifs : en matière de financement, besoins en fonds de roulement, charges financières... ;
- L'harmonisation des actions des différentes unités opérationnelles achats, stocks, engagement client, trésorerie, contrôle de gestion et finance ;
- L'examen des solutions à proposer au conseil d'administration pour résoudre les problèmes financiers, structurels ou ponctuels d'une filiale ;
- fonds de roulement des filiales.

g- Le Comité Rémunération : L'objectif du comité rémunération est de mettre en place les règles d'application d'une politique salariale motivante et veiller au respect de l'équilibre entre les ratios de salaire et les ratios de gestion.

De plus, ce comité est chargé de statuer sur toutes les dérogations aux procédures et règles de gestion en matière de ressources humaines et en particulier :

- Examiner les demandes de mise à jour des salaires qui dépassent les taux convenus ;
- Examiner les demandes de reclassement et /ou d'évolution exceptionnelle ;
- Examiner les demandes de titularisation avant termes ;
- Examiner toutes demandes dérogatoires qui échappent aux prérogatives de l'unité GRH.

4.4.1.4. Les Unités Opérationnelles :

Le responsable opérationnel est l'expert de référence pour la filiale, dans ce cadre, il assure les fonctions de mise en place de systèmes, d'assistance, de formation de contrôle voire de prise en charge en cas de défaillance afin de les amener à l'optimum d'efficacité et de performance dans leurs fonctions.

Le responsable opérationnel est le prolongement de la direction générale. En ce sens, il est entièrement responsable de la communication, de la mise en place et du respect dans son domaine d'activité de la politique tracée par la direction générale.

Les responsables opérationnels doivent assurer mutuellement la couverture des responsabilités mitoyennes afin d'assurer une couverture globale des risques et de mettre en place la politique globale et les objectifs de la direction générale.

4.4.2. Procédures et Reportings :

L'activité de la société PGH ainsi que les fonctions des filiales sont régies par un ensemble de documents de travail traitant de tous les aspects fonctionnels.

La Direction Générale de la société PGH bénéficie d'un système de reportings efficace capable de lui procurer une réactivité et une célérité nécessaires à la prise de décision.

Les reportings émanent de 24 services différents et sont répartis comme suit :

Service	Responsable	Nature	Fréquence	Destinataires
TDB de Gestion				
ACHATS				
CENTRALE ACHATS	Achats		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
CONTRÔLE ACHATS	Contrôle des Achats		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
TRANSIT /COMEX	Comex Back Office		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
RISQUES CLIENTS				
AVANT VENTE	Risques Clients		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
Risque	Risques Clients		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
Etat des dossiers sur SICMAC	Risques Clients		Journalier	Coordinateurs & Direction Générale
ENGAGEMENTS CLIENTS				
TDB RECOUVREMENT	Engagements Clients		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
SUIVI DES ARRANGEMENTS HCC	Engagements Clients		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
ANALYSE EFNE SUP 90 J	Engagements Clients		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
CONTRÔLE DES VENTES HORS NORME	Engagements Clients		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
TDB PROVISION CLIENT	Engagements Clients		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
STOCK				
STOCK	Gestion des Stocks		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
Contrôle Stocks	Gestion des Stocks	Rapport envoyé à chaque visite de contrôle	Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
Provisions Stocks	Gestion des Stocks		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
CONTRÔLE DE GESTION				
Comptes d'exploitation	Contrôle de Gestion		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
TER	Contrôle de Gestion		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
Tendance sur 5 ans : Comptes et TER + Graphiques	Contrôle de Gestion		Annuel	Coordinateurs & Direction Générale
TDB BFR	Contrôle de Gestion		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
TDB CNO	Contrôle de Gestion		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
CONJONCTURES : avicole , Gipa	Contrôle de Gestion		Hebdomadaire	Coordinateurs , Filiales concernés & Direction Générale
Evaluation Opérationnelle	Contrôle de Gestion		Mensuel	Filiales & Direction Générale
INVESTISSEMENTS				
INVESTISSEMENTS	Investissement		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
SOUS TRAITANCE TRANSPORT				
SOUS TRAITANCE	Sous traitance transport		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
FINANCE				
FINANCE	Finances		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
MISE A NIVEAU	Finances		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
TRESORERIE EXTERNE				
Statistiques : Oulaos bancaires et frais financiers	Trésorerie Externe		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
TDB de TNE et BFR	Trésorerie Externe		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
TDB réclamations conditions bancaires	Trésorerie Externe		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
TDB engagements Financiers	Trésorerie Externe		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
TRESORERIE INTERNE				
SITUATION DES COFFRES ET ASSURANCE	Trésorerie Interne		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
ETAT DES CLIENTS PASSAGERS	Trésorerie Interne		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
INCIDENT ET POINTS CRITIQUE DE CONTRÔLE	Trésorerie Interne		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
SUIVI DES PICES BANCAIRES	Trésorerie Interne		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
MARKETING				
MARKETING	Marketing		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
SUIVI FLYERS	Marketing		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
CONTENTIEUX ADMINISTRATIFS				
CONTENTIEUX	Contentieux Administratifs		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
ASSURANCE				
ASSURANCE	Assurance		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
G.R.H				
GRH	GRH		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
ESSAIMAGE	Assistante Direction		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
INFORMATIQUE				
INFORMATIQUE OPERATIONELLE	Informatique		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
TAXATION TELEPHONIQUE	Informatique		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
DEVELOPPEMENT INFORMATIQUE	Developpement Informatique		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
INSPECTION				
INSPECTION	Inspection		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
PATRIMOINE				
PATRIMOINE	Patrimoine		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
LOYER GROUPE ET HORS GROUPE	Patrimoine		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
CONSERVATEURS GIPA	Patrimoine		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
POINTS DE VENTES EL MAZRAA	Patrimoine		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
JURIDIQUE				
JURIDIQUE	Juridique		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
CONTENTIEUX (ENGAGEMENTS CLIENTS)	Contentieux commercial		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
FONCIER				
FONCIER	Foncier		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
ELECTROTECHNIQUE				
ELECTROTECHNIQUE	Electrotechnique		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
PILOTAGE DES PROJETS				
PILOTAGE DES PROJETS	Pilotage des Projets		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
QUALITE ET SECURITE ALIMENTAIRE				
Grille Journalière de suivi de l'hygiène de Gipa et Bracket El qhalla	Management qualité		Journalier	Coordinateurs & Direction Générale
Grille mensuelle de suivi de l'hygiène environnementale.	Management qualité		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
Tableau de bord qualité groupe Agroalimentaire et avicole	Management qualité		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
Tableau de bord bactériologique groupe	Management qualité		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
Tableaux de bord 3D des filiales avicoles et agroalimentaires	Management qualité		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
Plan de suivi mensuel des agréments sanitaires	Management qualité		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
Tableau de bord de la contamination.	Management qualité		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
TECHNIQUE				
ENERGETIQUE	Congénération & Utilité		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
OSMOSE	Congénération & Utilité		Hebdomadaire	Coordinateurs & Direction Générale
CHAUDIÈRE	Congénération & Utilité		Hebdomadaire	Coordinateurs & Direction Générale
EAUX USEES	Congénération & Utilité		Hebdomadaire	Coordinateurs & Direction Générale
ENVIRONNEMENT	Securité & Environnement		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
MAINTENANCE	Mainetnace		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
PARC ROULANT	Parc Roulant		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
SECRETARIAT				
GPS	Secretariat		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale
TDB Mission à l'étranger	Secretariat		Mensuel	Coordinateurs & Direction Générale

4.4.3 Le système d'information :

a- Le Datawarehouse :

L'objectif fondamental de cet outil est de mettre à la disposition de chaque employé, cadre, manager ou président directeur général, l'information nécessaire à son travail quotidien d'une façon totalement informatisée, fiable, sous la forme qui lui est le mieux adaptée, avec des fonctionnalités de navigation dans les données qui lui assurent rapidité, souplesse et traçabilité.

Outre une plus grande productivité du personnel grâce à l'automatisation des tâches de reporting, c'est avant tout un outil qui permet à tous les cadres de mieux travailler et de prendre de meilleures décisions.

b-MFG-PRO :

MFG-Pro est l'ERP (Entreprise Ressource Planning) sélectionné par le Groupe ; c'est un outil qui est à la base de la politique de transparence du groupe. En effet il a permis d'apporter une cohérence et une fiabilisation de toutes les transactions comptables, financières, commerciales et logistiques. Il assure l'unicité de cette information dans tout le Groupe.

En cohérence avec cet outil, le Groupe a mis en place les procédures d'organisation qui permettent d'assurer la rigueur de la gestion au niveau de tous les services concernés aussi bien au niveau du siège que des filiales.

c- HR ACCESS :

HR ACCESS est un acteur important dans la politique de promotion par le mérite, c'est un outil qui permet d'accompagner l'employé dans toutes les étapes de sa carrière dans l'entreprise.

HR ACCESS permet de rassembler dans un seul logiciel toutes les informations relatives à un employé (données administratives, cursus, historique interne, évaluations des performances ou mise à mille, évaluations des compétences généralistes ou professionnelles, besoins de formation et formations effectuées, souhaits d'évolution).

HR ACCESS, est un outil décisionnel important pour les gestionnaires des Ressources Humaines et les directions générales du groupe pour avoir une visibilité globale et détaillée sur le potentiel humain et les indicateurs Ressources Humaines.

d- SICMAC :

SICMAC est un outil qui permet une prévention et une meilleure appréciation du risque client. Cet outil assure une automatisation complète, au niveau organisationnel, de la gestion du crédit client, un meilleur suivi des dossiers et un meilleur recouvrement des créances et joue donc un rôle important dans l'équilibre et la santé financière de l'entreprise.

4.4.4 Les outils et les systèmes de communication et de gestion :

a- Au niveau des organes des filiales:

La Réunion de Base : Elle est organisée une fois par semaine et regroupe le chef d'unité avec ses collaborateurs (unité = service ou groupe de services). Il examine la marche de leur unité ou service et proposent et arrêtent des solutions concrètes leur permettant d'améliorer la qualité de leur travail. Un ou deux animateurs de cette réunion participent à la réunion d'entreprise.

La Réunion d'Entreprise : Elle est organisée une fois par semaine et regroupe les responsables de services. Cette réunion est animée par le directeur de la filiale qui assiste à la réunion sectorielle (si elle existe) ou à l'Assemblée Générale des Directeurs. Elle débat des questions à intérêt général.

La réunion d'entreprise joue un rôle important au niveau de la communication formelle et surtout informelle entre les différents responsables d'une même filiale, elle permet de canaliser les conflits et les problèmes de communication et de développer la culture du groupe.

b- Au niveau des organes de PGH :

L'Assemblée Générale des Directeurs : Elle siège une fois par trimestre, en tant qu'assemblée générale du groupe pour étudier tous les problèmes de portée générale et propose tout ce qui est de nature à le développer. L'AGD est composée de plusieurs présentations qui donnent lieu à des discussions qui sont souvent riches en enseignement.

Le Comité de Direction (Comité du Mercredi) : Le comité de direction (appelé Réunion du Mercredi) se réunit depuis une trentaine d'années tous les mercredis. Il a connu diverses évolutions qui ont touché sa composition, son ordre du jour et ce, en fonction de la phase de développement par laquelle passe le groupe.

Il s'agit d'une réunion de formation et d'information qui réunit un nombre important de cadres du siège et des filiales. Il joue le rôle d'un véritable conseil d'administration où les résultats et la stratégie de chaque filiale sont présentés, discutés et validés tout en gardant un caractère éducatif et d'apprentissage de la gestion au niveau des directeurs et hauts cadres du Groupe.

Les Réunions des Opérationnels : Les réunions périodiques regroupant les responsables opérationnels du siège avec leur vis à vis dans les filiales ont été instaurées, depuis quelques années, dans le cadre des structures de dialogue du groupe comme un instrument de gestion et de communication du système de double hiérarchie. En effet, ces réunions permettent:

- Le développement des relations humaines et professionnelles entre les responsables d'un même corps de métier ;
- L'échange d'expériences entre filiales et la formation continue des responsables de fonction,
- Le maintien à jour des procédures de travail ;
- L'entretien du niveau de maîtrise de ces procédures par les responsables de fonction ;
- L'information sur les points d'actualité, les développements en cours ;

4.5. Politique sociale et effectif :

Le Groupe compte parmi son effectif plus de 7 000 employés, dont ceux de PGH SA. Les cadres supérieurs représentent environ 7,5% du personnel du Groupe.

Evolution de l'effectif de Poulina			
	2005	2006	2007
Cadres supérieurs	571	524	550
Maîtrise	788	818	873
Exécution	1589	1583	1604
Occasionnels	4 422	3 990	4 352
Total	7 370	6 915	7 379

Tout cadre qui intègre le Groupe a un contrat basé sur quatre éléments :

- Une fiche de poste discutée entre l'entreprise et ses cadres ;
- Des indicateurs sur les objectifs à réaliser ;
- Un tableau de bord de reporting ; et
- Une rémunération liée à ce tableau de bord et aux objectifs réalisés.

Les contrats signés avec les personnes recrutées peuvent être des contrats à durée déterminée (CDD), ou indéterminée (CDI). Le Groupe offre également aux nouveaux diplômés de l'enseignement supérieur des contrats de stage d'initiation à la vie professionnelle (SIVP).

Le Groupe recherche, développe et propose des solutions de ressources humaines pour les besoins continus de ses filiales et explore les opportunités de carrière et d'amélioration de la

qualité de vie pour ses salariés. En effet, elle doit son succès essentiellement à la gestion de centaines de collaborateurs dans une perspective globale et identique, tout en privilégiant une approche très personnalisée. Le Groupe possède les ressources humaines et matérielles pour offrir à ses filiales la possibilité de répondre au mieux à des besoins en personnel sans cesse changeants, grâce à un meilleur contrôle, une meilleure information et de meilleures performances.

La structure même du Groupe permet de cerner avec une grande précision les besoins en personnel de ses sociétés. Le Groupe ouvre un environnement souple, réactif, dans lequel les relations sont véritablement personnalisées. Ceci permet à chaque individu de mettre sa trajectoire dans le Groupe en adéquation avec ses aspirations et son projet professionnel.

4.5.1 Rémunération :

Le comité rémunération est chargé de mettre en place les règles d'application d'une politique salariale motivante et veiller au respect de l'équilibre entre les ratios de salaire et les ratios de gestion.

De plus, ce comité est chargé de statuer sur toutes les dérogations aux procédures et règles de gestion en matière de ressources humaines et en particulier :

- Examiner les demandes de mise à jour des salaires qui dépassent les taux convenus
- Examiner les demandes de reclassement et /ou d'évolution exceptionnelle
- Examiner les demandes de titularisation avant termes
- Examiner toutes demandes dérogatoires qui échappent aux prérogatives de l'unité GRH.

4.5.2 Avantages sociaux :

Un comité crédit au personnel est nommé par la direction générale ayant pour mission d'étudier les demandes de crédits personnels supérieures à 3 mois de salaire mensuels nets conformément à la procédure en vigueur. Ensuite, il décide de l'octroi en interne du crédit demandé ou de l'orientation de la demande vers un crédit bancaire selon les conventions en vigueur.

L'avis du comité de crédit repose sur la capacité financière de la filiale et le respect des conditions générales d'octroi des crédits énoncés dans la procédure de gestion des crédits en vigueur.

4.5.3 Formation :

La qualité du personnel est assurée par des programmes couvrant divers domaines spécifiques. Un programme de formation intégré et permanent est mis en place, son but étant d'élever les compétences au plus haut niveau du professionnalisme.

Des programmes de formations spécifiques sont donnés en fonction de besoins précis et avec des résultats à court terme.

Une bibliothèque importante de recueils sélectionnés sur plusieurs années par des directeurs du groupe est à la disposition de tout le personnel en ce sens.

4.5.4 Intéressement du Personnel :

A la fin des années 90, le Groupe Poulina a mis en place un système qui lie directement les évaluations, l'atteinte des objectifs et des résultats à la rémunération des directeurs et des employés. Aujourd'hui, grâce à ce système, 30% du salaire des cadres est variable et lié à la performance de l'employé.

Par ailleurs, à l'occasion de son introduction en bourse le Conseil d'Administration a décidé de réserver une partie des actions à son personnel dans le cadre du Contrat Epargne Action (CEA) pour les faire bénéficier de la croissance et de l'enrichissement du Groupe.

4.6. Politique d'investissement :

4.6.1 Investissements récents et en cours de réalisation

Le groupe dispose actuellement de plus de 25 projets d'investissement ou d'acquisition qui sont en cours de réalisation ou d'études. L'enveloppe globale allouée à ces projets est estimée à environ 460 millions de dinars.

L'avancement de ces projets d'investissements au 30 juin 2008 est comme suit :

En millions de dinars	2008 P	2008 Réalisées	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 industrielle à 110% au niveau de la branche d'activité emballage.

Pour ce qui 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.

* Source : Groupe Poulina

4.6.2 Investissements projetés sur la période 2008-2012 :

Pays	Projets-en cours	Coût estimé en MDt	Période d'investissement
Tunisie	Usine MDF	31	2007-2008
Tunisie	Usine Emballage	15	2008-2009
Tunisie	Usine Papier	22	2008-2010
Tunisie	Usine Emballage Flexible	11.5	2008-2011
Tunisie	Usine Grés	21	2007-2008
Tunisie	Usine alimentation animale	39	2008-2013
Tunisie	Centres d'élevages	11.5	2 007
Tunisie	Usine d'acier	11.5	2 008
Tunisie	Usine d'électroménager	15	2008-2009
Tunisie	Usine de Pâtisseries	14.8	2008-2010
Tunisie	Grande surface	31	2 007
Tunisie	Commerce	51.8	2007-2008
Tunisie	CHEMIA	8	2 007
Tunisie	Stockage d'aliment pour animaux	7	2 007
Libye	Céramique	20.8	2 007
Libye	Emballage	18.4	2 009
Libye	Acier	34.5	2 008
Libye	Agro-Alimentaire	11.5	2 008
Libye	Services	5.8	2008-2009
Algérie	Céramique	11.5	2 008
Algérie	Acier	24.2	2007-2008
Algérie	Emballage	18.4	2 009
Algérie	Agro-Alimentaire	11.5	2 008
Maroc	Agro-Alimentaire	3.5	2 008
Maroc	Groupe CMV	8	2007-2008
Enveloppe Totale		458.2	