

Prospectus mis à la disposition du public à l'occasion :

- D'une Offre à Prix Ferme auprès du public de 728 000 actions nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire par Appel Public à l'Epargne au prix de 7,5 dinars l'action.
- D'un Placement Garanti essentiellement auprès d'institutionnels autres que les OPCVM de 728 000 actions nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire par Appel Public à l'Epargne au prix de 7,5 dinars l'action.
- De l'admission aux négociations sur le marché alternatif de la cote de la bourse des actions composant le capital de la société LAND'OR.



Société Anonyme au capital de 3 244 000 dinars divisé en 3 244 000 actions de valeur nominale 1¹ dinar entièrement libérées.

Siège social : BIR JEDID, 2054-KHELIDIA -

Visa du Conseil du Marché Financier

Visa N°.....du.....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

Monsieur Ridha CHOURIA

Directeur Administratif et Financier

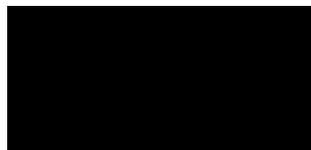
Tél : 71 964 593 / Fax : 71 963 716

Intermédiaire en Bourse Introduteur



**GREEN CENTER- BLOC C 2^{ème} étage,
Rue du Lac constance – Les Berges du Lac
Tél : 71 96 41 02 – Fax : 71 96 09 59
E-mail : macsa@macsa.com.tn**

Evaluateur



**Immeuble International City Center- Tour des Bureaux
Centre Urbain Nord- 1082 Tunis.
Tél : 70 728 450 – Fax : 70 428 405
E-mail : administration@finor.com.**

¹ Réduction de la valeur nominale de 100 dinars à 1 dinar décidée par l'AGE du 13/09/2012

Table des matières

Présentation résumée de la société.....	5
Flash sur l'opération d'augmentation de capital de la société LAND'OR et d'admission de ses actions au marché alternatif de la cote de la Bourse	6
1-1 Responsable du prospectus.....	10
1-2 Attestation des responsables du prospectus.....	10
1-3 Responsable du contrôle des comptes	10
2-1 Attestation de l'intermédiaire en bourse chargé de l'opération.....	23
2-2 Attestation du Listing Sponsor	24
2-3 Responsable de l'information	24
2.1 Caractéristiques et modalités de l'opération	25
Chapitre 3 : Renseignements de caractère général concernant l'émetteur et son Capital	55
3.1. Renseignements de caractère général concernant LAND'OR	55
3.1.1. Dénomination	55
3.1.2. Forme juridique	55
3.1.3. Date de constitution	55
3.1.4. Objet social (Article 2 des statuts)	55
3.1.5. Registre de commerce	56
3.1.6. Exercice social	56
3.1.7. Clauses statutaires particulières	56
3.1.8. Nationalité : Tunisienne	60
3.1.9. Capital social	60
3.1.10. Matricule fiscal.....	60
3.1.11. Lieu ou peuvent être consultés les documents de la société.....	60
3.1.12. Responsable chargé de l'information et des relations avec les actionnaires, les obligataires, le CMF, la BVMT et la STICODEVAM.....	60
3.2. Renseignements de caractère général concernant le capital de la société.....	60
3.3. Evolution du capital social.....	61
3.4. Répartition du capital social et des droits de vote au 31/12/2011	61
3.4.1. Actionnaires détenant individuellement 3% et plus du capital social et des droits de vote au 31/12/2011.....	61
3.4.2. Capital social et droits de votes détenus par l'ensemble des membres des organes d'administration et de direction	61
3.5. Description sommaire du « Groupe LAND'OR » au 31/12/2011	61
3.5.1. Présentation générale du « Groupe LAND'OR ».....	61
3.5.2. Politique actuelle et future de financement inter-sociétés du Groupe.....	62

Chapitre 4 : Renseignement concernant l'activité de l'émetteur et de son évolution.....	64
4.1 Présentation générale de la société et de son secteur	64
4.1.1 Présentation de la société	64
4.1.2 Marché des industries agroalimentaires en Tunisie.....	65
4.1.2.1 Les entreprises de l'industrie agroalimentaire	65
4.1.2.2 La branche laitière en Tunisie.....	66
4.1.2.3 Le fromage en Tunisie.....	67
4.1.2.3.1 Activité	67
4.1.2.3.2 Le marché tunisien du fromage.....	69
4.2 Activité de LAND'OR	70
4.2.1 Ventes et principaux produits.....	71
4.3 Les facteurs de risque	74
4.4 Litige ou arbitrage en cours.....	76
4.5 Dépendance de l'émetteur.....	76
4.6 Organisation de la société	77
4.7 Politique sociale et effectif.....	81
4.8 Politique d'investissement	83
4.9 Analyse SWOT.....	86
Chapitre 5 : Patrimoine – Situation financière- Résultats.....	87
5.1. Patrimoine de la société LAND'OR.....	87
5.1.2. Immobilisation financières au 31/12/2011	87
5.1.3. Valeurs d'exploitation au 31/12/2011.....	87
5.1.4. Principales acquisitions et cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles postérieures au 31/12/2011.....	88
5.1.5. Principales acquisitions et cessions d'immobilisations financières postérieures au 31/12/2011	88
5.2. Renseignements financiers	89
5.2.1. Etats financiers comparés.....	89
5.2.2. Engagements financiers au 31/12/2011	111
5.2.3. Soldes Intermédiaires de Gestion au 31 Décembre 2011	112
5.2.4. Tableau de mouvements des capitaux propres.....	113
5.2.5. Affectation des résultats	114
5.2.6. Evolution du bénéfice net et du résultat d'exploitation	114
5.2.7. Evolution de la marge brute d'autofinancement	114
5.2.8. Evolution de la structure financière.....	114

5.2.9. Ratios financiers.....	115
5.3. Etats financiers consolidés comparés	116
Chapitre 6 : Organes d'Administration, de Direction et de Contrôle des comptes	133
6.1 Membres des organes d'Administration et de Direction	133
6.1.1 Membres des organes d'administration	133
6.1.2 Fonctions des membres des organes d'administration et de direction dans la société : 133	
6.1.3 Principales activités exercées en dehors de la société au cours des trois dernières années : 133	
6.1.4 Mandats d'administrateurs les plus significatifs dans d'autres sociétés :.....	133
6.1.5 Fonction des représentants permanents des personnes morales membres de Conseil d'Administration dans la société qu'ils représentent :	133
6.2 Intérêts des dirigeants dans la société au 31/12/2011	133
6.2.1 Rémunérations et avantages en nature attribués aux membres des organes d'administration et de direction au 31/12/2011.....	133
6.2.2 Prêts et garanties accordés en faveur des membres des organes d'administration et de direction au 31/12/2011	133
6.3 Contrôle.....	134
6.4 Nature et importance des opérations conclues depuis le début du dernier exercice avec les membres des organes d'Administration et 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.....	134
Chapitre 7 : Renseignements concernant l'évolution récente et les perspectives d'avenir.....	135
7.1 Evolution récente et orientations	135
7.1.1 Evolution récente.....	135
7.1.2 Stratégie de développement.....	135
7.2 Perspectives d'avenir.....	137
7.2.1 Les hypothèses de prévision retenues	137
7.2.2 Projections financières	150
7.2.3 Avis du Commissaire aux comptes sur les états financiers prévisionnels de LAND'OR sur 2012-2016	153

Présentation résumée de la société

La société LAND'OR (ex-SOVIA)² est une société anonyme créée en 1994 à l'initiative de Monsieur Hatem DENGUEZLI pour un capital initial de 1.000.000 dinars, qui a atteint 2.675.000 dinars au 31/12/2011 et 3.244.000 dinars actuellement après une augmentation de capital par incorporation des réserves décidée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 13/09/2012. La société est entrée en production en 1996.

Actuellement, LAND'OR est détenue à hauteur de 90,18% par Monsieur Hatem DENGUEZLI, 7,64% par Monsieur Hichem AYED, 1,45% par Monsieur René FREY et 0,73% par Madame Christine ETTRIQUI.

L'objet de LAND'OR consiste dans l'exploitation de toutes opérations industrielles, commerciales et financières se rattachant à la fabrication, à la transformation et au commerce, en Tunisie et à l'étranger, des produits carnés et leurs abats, produits de la mer et tous les produits agroalimentaires, sous toutes leurs formes, ainsi que tous leurs dérivés, sous produits ;

Au cours de l'exercice 2009, l'Assemblée Générale Extraordinaire de la société a décidé la fusion par voie d'absorption des sociétés SOVIA FROMAGE NATUREL et SOVIA PRODUITS ELABORES sur la base des états financiers arrêtés au 31 Octobre 2009 avec effet au 01 Novembre 2009.

La société LAND'OR a réalisé un chiffre d'affaire de 45,02 MDT en 2011 contre 38,11 MDT en 2010, enregistrant ainsi une croissance de 18,14% entre 2010 et 2011. Cette amélioration est le résultat d'une stratégie commerciale axée principalement sur les ventes directes et sur le développement du réseau commercial, la diversification des gammes de produits et une meilleure communication.

Le résultat net de la société LAND'OR s'élève à fin 2011 à 637,7 mDT contre 974,0 mDT à fin 2010 soit une baisse de 34,5% entre 2010 et 2011.

Ainsi, et sur proposition de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 13/09/2012, les actionnaires de la société ont approuvé le principe d'ouverture du capital de la société et l'introduction de ses titres sur le marché alternatif de la cote de la Bourse par une augmentation de capital au profit de nouveaux souscripteurs représentant 30,98% du capital social après augmentation.

² En 2009, la société a changé sa dénomination et est devenue LAND'OR au lieu de SOVIA.

Flash sur l'opération d'augmentation de capital de la société LAND'OR et d'admission de ses actions au marché alternatif de la cote de la Bourse

Caractéristiques de l'opération :

Contexte de l'opération

Il s'agit d'une Offre à Prix Ferme et d'un Placement Garanti de 1 456 000 actions nouvelles de valeur nominale 1 dinar émises dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire portant sur l'émission de 1 456 000 actions nouvelles au prix de 7,5 dinars l'action et ce, dans le cadre de l'introduction de la société LAND'OR au marché alternatif de la cote de la Bourse.

Les actions nouvelles souscrites dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme et du Placement Garanti représenteront 30,98% du capital de la société après augmentation.

Les nouvelles actions à souscrire au moment de l'augmentation porteront jouissance à partir du 1^{er} janvier 2012.

Décision ayant autorisé l'opération

Autorisation d'augmentation du capital

Sur proposition du Conseil d'Administration du 20/04/2012, l'Assemblée Générale Extraordinaire tenue le 13/09/2012 a décidé dans sa 7^{ème} résolution d'augmenter le capital social de la société LAND'OR d'un montant de 1 456 000 Dinars pour le porter de trois million deux cent quarante quatre mille dinars (3 244 000 dinars) à quatre million sept cent mille dinars (4 700 000 dinars) et ce, par l'émission de un million quatre cent cinquante six mille (1 456 000) actions nouvelles à souscrire en numéraire lors de l'introduction de la société sur le marché alternatif de la Bourse de Tunis.

Droit préférentiel de souscription

Lors de l'Assemblée Générale Extraordinaire de la société LAND'OR réunie le 13/09/2012, les actionnaires ont renoncé à leurs droits préférentiels de souscription dans l'augmentation de capital au profit de nouveaux souscripteurs. Cette renonciation s'est traduite par la suppression de ces droits préférentiels de souscription pour la totalité de l'augmentation du capital.

Actions offertes au public

Cette opération se fera par le moyen de :

- Une Offre à Prix Ferme de 728 000 actions représentant 50% 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 de 728 000 actions représentant 50% du total des actions à émettre en numéraire, centralisé auprès de MAC SA, intermédiaire en Bourse. Le Placement Garanti sera réalisé aux mêmes conditions de prix que l'Offre à Prix Ferme.

Les souscripteurs à ce placement s'engagent à ne pas céder leurs titres en Bourse pendant une période d'une année à partir de la date de la première cotation en Bourse.

Offre à Prix Ferme

Dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme, 728 000 actions «LAND'OR» à émettre en numéraire seront offertes et réparties en trois catégories :

Catégories	Nombre d'actions	Répartition en % du capital social après augmentation	Répartition en % de l'OPF
<u>Catégorie A</u> Personnel de LAND'OR sollicitant au minimum 50 actions et au maximum 23 500 actions.	50 000	1,06%	6,87%
<u>Catégorie B</u> Personnes physiques et/ou morales tunisiennes et/ou étrangères, autres que les OPCVM, sollicitant au minimum 50 actions et au maximum 23 500 actions pour les non institutionnels et 235 000 actions pour les institutionnels	496 000	10,55%	68,13%
<u>Catégorie C</u> OPCVM tunisiens sollicitant au minimum 50 actions et au maximum 182 000 actions.	182 000	3,87%	25,00%
Total	728 000	15,49%	100,00%

Le mode de satisfaction des demandes de souscription se fera de la manière suivante :

- **Pour toutes les catégories:** 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.

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.

Placement Garanti :

Dans le cadre du Placement Garanti, 728 000 actions LAND'OR à émettre en numéraire seront offertes à des institutionnels³.

Période de validité de l'offre

L'Offre à Prix Ferme est ouverte au public du JJ/MM/2012 au JJ/MM/2012 inclus.

Etablissements domiciliaires

L'ensemble des intermédiaires en Bourse sont habilités à recueillir sans frais, les demandes de souscription d'actions de la société «LAND'OR» exprimées dans le cadre de cette Offre à Prix Ferme (cf. liste des intermédiaires en bourse en annexe).

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

La somme relative à l'augmentation de capital sera versée au compte indisponible n°XX XXX XXX XXX
XXX XXX XXX ouvert auprès de la Banque X.

Admission des actions au marché alternatif de la cote de la Bourse

La Bourse a accordé, en date du JJ/MM/2012 son accord de principe quant à l'admission des actions de LAND'OR au marché alternatif de la cote de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis.

Au cas où la présente offre aboutirait à des résultats concluants, l'introduction des actions LAND'OR se fera au marché alternatif de la cote de la Bourse, au cours de 7,5 dinars l'action et sera ultérieurement annoncée sur les bulletins officiels de la BVMT et du CMF.

Cotation des titres

La date de démarrage de la cotation des titres sur le marché alternatif de la cote de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis fera l'objet d'un avis qui sera publié aux Bulletins Officiels de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis et du Conseil du Marché Financier.

Toutefois, la cotation des actions nouvelles ne démarrera qu'après l'accomplissement des formalités juridiques de l'augmentation du capital. Ainsi, les actions nouvelles ne seront cessibles et négociables qu'après la publication d'un avis sur le bulletin officiel de la BVMT et du CMF.

Listing Sponsor

La société MAC SA a été désignée par LAND'OR pour assurer la fonction de Listing Sponsor. Elle aura pour mission d'assister la société pendant son introduction au marché alternatif de la Cote de la Bourse et de l'accompagner pour l'accomplissement de ses obligations légales et réglementaires d'informations périodiques et permanentes et ce, pendant au moins deux ans suivant son introduction. Cette mission pourrait être prolongée dans le cas où il n'y aurait pas eu transfert de cotation de LAND'OR sur le marché principal de la cote de la Bourse.

En cas de résiliation du mandat, pour quelque motif que ce soit, la société LAND'OR doit, sans délai, désigner un nouveau listing sponsor. Le Conseil du Marché Financier doit être informé de toute désignation.

Prise en charge des titres par la STICODEVAM

Les actions nouvelles à souscrire en numéraire seront prises en charge par la STICODEVAM à partir de la réalisation définitive de l'augmentation de capital en numéraire. Les opérations de règlement et livraison seront assurées par cette dernière.

Le registre des actionnaires sera tenu par MAC SA, intermédiaire en Bourse.

Contrat de liquidité

Un contrat de liquidité pour une période d'une année à partir de la date d'introduction, sera établi entre MAC SA, intermédiaire en Bourse et Monsieur Hatem DENGUEZLI réparti en un montant de xxxxxxxxxxxx dinars et en xxxxxxxx actions.

Régulation du cours boursier

Les actionnaires de la société LAND'OR se sont engagés, après l'introduction de la société en Bourse, à obtenir auprès de la prochaine Assemblée Générale Ordinaire de la société les autorisations nécessaires pour la régulation du cours boursier, et ce conformément à l'article 19 nouveau de la loi n°94-117 du 14 Novembre 1994 portant réorganisation du marché financier. Le contrat de régulation sera confié à MAC SA Intermédiaire en Bourse.

Chapitre 1 : Responsables du prospectus et responsable du contrôle des comptes

1-1 Responsable du prospectus

Monsieur Hatem DENGUEZLI
Président Directeur Général de la société LAND'OR

1-2 Attestation des responsables du prospectus

« A notre connaissance, les données du présent prospectus sont conformes à la réalité. Elles comprennent toutes les informations nécessaires aux investisseurs pour fonder leur jugement 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 ».

Président Directeur Général de la société « LAND'OR »
Monsieur Hatem DENGUEZLI

1-3 Responsable du contrôle des comptes

- 1 Etats financiers arrêtés au 31/12/2008 ; au 31/12/2009 et au 31/12/2010 : Le cabinet F.M.B.Z – membre de KPMG International ; société inscrite au tableau de l'ordre des Experts Comptables de Tunisie, représentée par Monsieur Moncef BOUSSANOUGA ZAMMOURI. Adresse : Les Berges du Lac, BP n°317 Publiposte, Rue du Lac Echkel – 1053 Tunis.
 - 2 Etats financiers consolidés arrêtés au 31/12/2010 : Le cabinet F.M.B.Z – membre de KPMG International ; société inscrite au tableau de l'ordre des Experts Comptables de Tunisie, représentée par Monsieur Moncef BOUSSANOUGA ZAMMOURI. Adresse : Les Berges du Lac, BP n°317 Publiposte, Rue du Lac Echkel – 1053 Tunis.
- **Avis sur les états financiers arrêtés au 31 Décembre 2009**

Les états financiers de la société LAND'OR relatifs à l'exercice clos le 31 Décembre 2009, arrêtés par le Conseil d'Administration ont fait l'objet d'un audit effectué par le cabinet F.M.B.Z – KPMG Tunisie

représenté par Monsieur Moncef BOUSSANOUGA ZAMMOURI selon les normes professionnelles applicables en Tunisie. Le commissaire aux comptes a émis l'avis suivant :

« En exécution de la mission que vous avez bien voulu nous confier par votre Assemblée Générale Ordinaire du 9 Juillet 2007, nous avons procédé à l'audit des états financiers ci-joints, de la société LAND'OR, arrêtés au 31 Décembre 2009 comprenant le bilan ainsi que l'état des résultats et l'état des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, couvrant la période allant du 1^{er} Janvier au 31 Décembre 2009 et des notes aux états financiers ».

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

Ces états financiers qui font apparaître un total net du bilan de **20.515.543 DT**, un résultat bénéficiaire net de **603.011 DT dont 550.000 DT inscrits en réserve pour réinvestissement** et un flux d'exploitation positif de **+1.504.227 DT**, ont été arrêtés par le Conseil d'Administration. Le Conseil est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers, conformément aux normes comptables généralement admises en Tunisie, aux lois et réglementations en vigueur et aux clauses statutaires de la société LAND'OR SA. Cette responsabilité comprend : la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité de l'auditeur

Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers sur la base de notre audit. Notre audit a été effectué conformément aux normes de révision comptable généralement admises en Tunisie. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et exigent que notre audit soit planifié et réalisé de manière à obtenir une assurance raisonnable que les états financiers ne contiennent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations contenues dans les états financiers. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états financiers contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. En procédant à ces évaluations du risque, le commissaire aux comptes prend en compte le contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère des états financiers tel qu'il est en vigueur dans la société afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de ce contrôle interne. Un audit comprend également une évaluation des principes et méthodes comptables retenus, des estimations significatives faites par la société, ainsi qu'une appréciation sur la présentation d'ensemble des états financiers.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion excepté les contrôles prévus en vue d'apprécier le sort du différend opposant la société LAND'OR SA à RUPP KASLE résultant de l'interprétation de l'accord de partenariat et son impact éventuel sur les comptes des exercices 2003 à 2009. Les négociations entre les deux parties n'ayant pas abouti, RUPP a présenté, en Septembre 2008, une demande d'arbitrage devant la Cour Internationale d'Arbitrage.

Toutefois, il convient de signaler qu'à la clôture de l'exercice 2009, la société a constitué, par prudence, une provision pour risque et charge d'un montant de 800.000 DT.

Opinion

A notre avis et indépendamment des limites présentés ci-dessus, les états financiers susmentionnés sont réguliers et présentent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs, la situation financière de la société LAND'OR SA, arrêtés au 31 décembre 2009 ainsi que le résultat de ses opérations et les flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie

Rapport sur les informations fournies dans le rapport du Conseil d'Administration

Les informations sur la situation financière et sur les comptes de la société fournies dans le rapport du conseil d'Administration et dans les documents mis à la disposition des actionnaires, sont conformes à celles contenues dans les états financiers susmentionnés. »

Sans remettre en cause l'avis ci-dessus, il convient de signaler ce qui suit :

1- La convention, signée le 6 Décembre 2007, avec la société ERRAKI et ayant conduit à l'inscription, à l'actif de LAND'OR, d'une créance de 3.594.000 DT a fait l'objet d'un avenant par lequel LAND'OR SA a récupéré le matériel précédemment cédé prévu pour l'activité charcuterie. La créance sur la société ERRAKI a été ramenée au 31 Décembre 2009 à 3.055.070 DT.

Compte tenu de la modification du schéma d'investissement suite au lancement de la seule activité de charcuterie, LAND'OR a constitué par prudence, une provision pour dépréciation sur la créance ERRAKI pour un montant de 1.527.535 DT (3.055.070*50%).

2- A la clôture de l'exercice 2009, la société LAND'OR a procédé à la réévaluation de certains éléments de ses actifs immobilisés et ce, sur la base d'un rapport d'évaluation établi par un expert, daté du 02 Octobre 2009. Cette opération approuvée par le Conseil d'Administration du 25 Décembre 2009, a généré une réserve de réévaluation de 3.052.403 DT inscrite au passif du bilan parmi les capitaux propres.

3- L'Assemblée Générale Extraordinaire, du 30 Janvier 2009, de la Société LAND'OR a décidé la fusion par voie d'absorption des sociétés SOVIA PRODUITS ELABORES et SOVIA FROMAGE NATUREL sur la base des états financiers au 31 Décembre 2008 avec effet au 1^{er} janvier 2009. Cette opération devant être réalisée dans les conditions prévues par l'article 424 du Code des Sociétés Commerciales. Toutefois, pour des raisons techniques cette n'a pu se réaliser dans les délais fixés. Un avenant au traité de fusion, daté du 28 Décembre 2009, a ainsi reporté au 31 Octobre 2009 la date effective de cette opération.

4- Postérieurement au 31 Décembre 2009, LAND'OR et les deux sociétés absorbées ont fait l'objet d'un contrôle fiscal ayant donné lieu à un redressement total de 49.750 DT. Une provision pour risque, d'égale montant, a été constituée dans les comptes de LAND'OR SA arrêtés au 31 Décembre 2009.

➤ Avis sur les états financiers arrêtés au 31 Décembre 2010

Les états financiers de la société LAND'OR relatifs à l'exercice clos le 31 Décembre 2010, arrêtés par le Conseil d'Administration ont fait l'objet d'un audit effectué par le cabinet F.M.B.Z – KPMG Tunisie représenté par Monsieur Moncef BOUSSANOUGA ZAMMOURI selon les normes professionnelles applicables en Tunisie. Le commissaire aux comptes a émis l'avis suivant :

« En exécution de la mission que vous avez bien voulu nous confier par votre Assemblée Générale Ordinaire du 13 Août 2010, nous avons procédé à l'audit des états financiers ci-joints, de la société LAND'OR SA, arrêtés au 31 Décembre 2010 comprenant le bilan ainsi que l'état des résultats et l'état des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, couvrant la période allant du 1^{er} Janvier au 31 Décembre 2010 et des notes aux états financiers. »

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

Ces états financiers qui font apparaître un total net du bilan de **25.048.505 DT**, un résultat net bénéficiaire de **974.000 DT** dont 750.000 DT inscrit en réserve pour réinvestissement et un flux d'exploitation négatif de **-1.571.839 DT**, ont été arrêtés par votre Conseil d'Administration. Le Conseil est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers, conformément aux normes comptables généralement admises en Tunisie, aux lois et réglementations en vigueur et aux clauses statutaires de la société LAND'OR SA. Cette responsabilité comprend : la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité du commissaire aux comptes

Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers sur la base de notre audit.

Notre audit a été effectué conformément aux normes de révision comptable généralement admises en Tunisie. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et exigent que notre audit soit planifié et réalisé de manière à obtenir une assurance raisonnable que les états financiers ne contiennent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations contenus dans les états financiers. Le choix des procédures relève du jugement du commissaire aux comptes, de même que l'évaluation du risque que les états financiers contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. En procédant à ces évaluations du risque, le commissaire aux comptes prend en compte le contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère des états financiers tel qu'il est en vigueur dans la société afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de ce contrôle interne. Un audit comprend également une évaluation des principes et méthodes comptables retenus, des estimations significatives faites par la société, ainsi qu'une appréciation sur la présentation d'ensemble des états financiers.

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

Opinion

« A notre avis, les états financiers susmentionnés sont réguliers et présentent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs, la situation financière de la société LAND'OR SA, arrêtés au 31 décembre

2010 ainsi que le résultat de ses opérations et les flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie ».

Sans remettre en cause l'avis ci-dessus, il convient de signaler ce qui suit :

- 1- Suite aux cessions d'actions intervenues en 2010. le nombre d'actionnaires se trouve réduit à 4. Conformément aux dispositions de l'article 387 du Code des Sociétés Commerciales, cette situation doit être régularisée.
- 2- Les terrains figurants à l'actif pour une valeur totale de 1.552.000 D dont 1.112.000 D résultant de la réévaluation intervenue en 2009, ne sont toujours pas immatriculés à la Conservation de la Propriété Foncière.
- 3- La société a constitué en 2010, par prudence, une provision pour risques et charges d'un montant de 1.200.000 D au titre du différend l'opposant à RUPP KASLE porté devant la Cour Internationale d'Arbitrage. Cette provision s'ajoute à celle déjà constituée en 2009 pour 800.000 D.

A la date de rédaction du présent rapport, la cour n'a pas encore prononcé sa sentence.

- 4- Un engagement triparti a été signé fin 2010, confirmant la prise en charge du reliquat du savoir-faire restant à payer par ERRAKI (LYBIE) par une nouvelle société créée en LYBIE en 2010. Cet engagement a été constaté parmi les créances immobilisées de LAND'OR SA pour 850.000 Euros soit l'équivalent de 1.633.785 D.

Il est à signaler que LAND'OR SA détient une participation de 65% dans le capital de cette nouvelle société.

Toutefois, à la date de rédaction du présent rapport et compte tenu du contexte actuel des évolutions politiques, économiques et sociales en Lybie, le projet de construction de l'usine de cette nouvelle société de production alimentaire (charcuterie) se trouve gelé.

Selon les informations obtenues auprès de la direction de la société, la construction a été reportée pour la fin de l'année 2011.

- 5- Au cours de l'exercice 2010, la société a résilié à l'amiable le contrat de fourniture de la solution Microsoft Dynamics AX.

Les investissements réalisés dans le cadre de ce contrat figurent à l'actif de LAND'OR SA pour une valeur de 184.548 D.

En l'état actuel, nous ne sommes pas en mesure d'apprécier les possibilités d'exploitation de ces investissements.

Vérifications spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

- 1- En application des dispositions de l'article 266 (alinéa 1^{er}) du Code des Sociétés Commerciales, nous avons procédé à l'examen de la sincérité et la concordance avec les états financiers des informations, d'ordre comptable, données dans le rapport sur la gestion de l'exercice. Les informations contenues dans ce rapport n'appellent pas, de notre part, des remarques particulières.
- 2- En application des dispositions de l'article 19 du décret n° 2001-2728 du 20 novembre 2001, nous avons procédé aux vérifications nécessaires et n'avons pas d'observations à formuler sur la tenue des comptes en valeurs mobilières émises par LAND'OR SA eu égard à la réglementation en vigueur.

➤ **Avis sur les états financiers arrêtés au 31 Décembre 2011**

Les états financiers de la société LAND'OR relatifs à l'exercice clos le 31 Décembre 2011, arrêtés par le Conseil d'Administration ont fait l'objet d'un audit effectué par le cabinet F.M.B.Z – KPMG Tunisie représenté par Monsieur Moncef BOUSSANOUGA ZAMMOURI selon les normes professionnelles applicables en Tunisie. Le commissaire aux comptes a émis l'avis suivant :

« En exécution de la mission que vous avez bien voulu nous confier par votre Assemblée Générale Ordinaire du 13 Août 2010, nous avons procédé à l'audit des états financiers ci-joints, de la société LAND'OR SA, arrêtés au 31 Décembre 2010 comprenant le bilan ainsi que l'état des résultats et l'état des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, couvrant la période allant du 1^{er} Janvier au 31 Décembre 2011 et des notes aux états financiers. »

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

Ces états financiers qui font apparaître un total net du bilan de **32.795.960 DT**, un résultat net bénéficiaire de **637.747 DT** dont 569.010 DT inscrit en réserve pour réinvestissement et un flux d'exploitation positif de **3.598.493 DT**, ont été arrêtés par votre Conseil d'Administration. Le Conseil est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers, conformément aux normes comptables généralement admises en Tunisie, aux lois et réglementations en vigueur et aux clauses statutaires de la société LAND'OR SA. Cette responsabilité comprend : la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité du commissaire aux comptes

Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers sur la base de notre audit.

Notre audit a été effectué conformément aux normes de révision comptable généralement admises en Tunisie. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et exigent que notre audit soit planifié et réalisé de manière à obtenir une assurance raisonnable que les états financiers ne contiennent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations contenus dans les états financiers. Le choix des procédures relève du jugement du commissaire aux comptes, de même que l'évaluation du risque que les états financiers contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. En procédant à ces évaluations du risque, le commissaire aux comptes prend en compte le contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère des états financiers tel qu'il est en vigueur dans la société afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de ce contrôle interne. Un audit comprend également une évaluation des principes et méthodes comptables retenus, des estimations significatives faites par la société, ainsi qu'une appréciation sur la présentation d'ensemble des états financiers.

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

Opinion

« A notre avis, les états financiers susmentionnés sont réguliers et présentent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs, la situation financière de la société LAND'OR SA, arrêtés au 31 décembre 2011 ainsi que le résultat de ses opérations et les flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie ».

Sans remettre en cause l'avis ci-dessus, il convient de signaler ce qui suit :

1- Suite aux cessions d'actions intervenues en 2010. le nombre d'actionnaires se trouve réduit à 4. Conformément aux dispositions de l'article 387 du Code des Sociétés Commerciales, cette situation doit être régularisée.

2- La société a constitué en 2011, par prudence, une provision pour risques et charges d'un montant de 800.000 D au titre du différend l'opposant à RUPP KASLE porté devant la Cour Internationale d'Arbitrage. Cette provision s'ajoute à celle déjà constituée en 2009 et 2010 respectivement de 800.000 D et 1.200.000 D.

A la date de rédaction du présent rapport, la cour n'a pas encore prononcé sa sentence.

3- Un engagement triparti a été signé fin 2010, confirmant la prise en charge du reliquat du savoir-faire restant à payer par ERRAKI (LYBIE) par une nouvelle société créée en LYBIE en 2010. Cet engagement a été constaté parmi les créances immobilisées de LAND'OR SA pour 850.000 Euros soit l'équivalent de 1.633.785 D.

Il est à signaler que LAND'OR SA détient une participation de 65% dans le capital de cette nouvelle société.

Toutefois, à la date de rédaction du présent rapport et compte tenu du contexte actuel des évolutions politiques, économiques et sociales en Lybie, le projet de construction de l'usine de cette nouvelle société de production alimentaire (charcuterie) se trouve gelé.

Nous ne sommes donc pas en mesure de nous prononcer sur les chances de récupération de l'ensemble de ces actifs (créance au titre du savoir-faire et de la prise de participation).

4- Au cours de l'exercice 2010, la société a résilié à l'amiable le contrat de fourniture de la solution Microsoft Dynamics AX.

Les investissements réalisés dans le cadre de ce contrat figurent à l'actif de LAND'OR SA pour une valeur de 184.548 D.

En l'état actuel, nous ne sommes pas en mesure d'apprécier les possibilités d'exploitation de ces investissements.

5- Au cours de l'exercice 2011, LAND'OR a constitué aux Etats Unis d'Amérique la société LAND'OR USA Holdings Inc au capital de 650.000 US Dollars enregistrés dans les comptes de 2011 en immobilisations financières, à hauteur de la partie libérée, soit 150.000 USD (ou 205.280). A ce jour, les états financiers de la société LAND'OR USA Holding Inc n'ont pas été mis à notre disposition.

Vérifications spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

- 1- En application des dispositions de l'article 266 (alinéa 1^{er}) du Code des Sociétés Commerciales, nous avons procédé à l'examen de la sincérité et la concordance avec les

états financiers des informations, d'ordre comptable, données dans le rapport sur la gestion de l'exercice. Les informations contenues dans ce rapport n'appellent pas, de notre part, des remarques particulières.

- 2- En application des dispositions de l'article 19 du décret n° 2001-2728 du 20 novembre 2001, nous avons procédé aux vérifications nécessaires et n'avons pas d'observations à formuler sur la tenue des comptes en valeurs mobilières émises par LAND'OR SA eu égard à la réglementation en vigueur.

➤ **Avis sur les états financiers consolidés arrêtés au 31 Décembre 2009**

Les états financiers consolidés de la société LAND'OR relatifs à l'exercice clos le 31 Décembre 2009, arrêtés par le Conseil d'Administration ont fait l'objet d'un audit effectué par le cabinet F.M.B.Z – KPMG Tunisie représenté par Monsieur Moncef BOUSSANOUGA ZAMMOURI selon les normes professionnelles applicables en Tunisie. Le commissaire aux comptes a émis l'avis suivant :

« En exécution de la mission que vous avez bien voulu nous confier, nous avons procédé à l'audit des états financiers ci-joints, du groupe formé par la société LAND'OR et sa filiale la société SOVIA FOODS ANS SERVICES SA, arrêtés au 31 Décembre 2009 comprenant le bilan consolidé ainsi que l'état des résultats consolidés et l'état des flux de trésorerie consolidés pour l'exercice clos à cette date, couvrant la période allant du 1^{er} Janvier au 31 Décembre 2009 et des notes aux états financiers consolidés».

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

Ces états financiers qui font apparaître un total net du bilan de **19.102.826 DT**, un résultat bénéficiaire net de **628.933 DT** et un flux d'exploitation positif de **+1.508.015 DT**, ont été arrêtés par votre Conseil d'Administration. Le Conseil est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers consolidés, conformément aux normes comptables généralement admises en Tunisie, aux lois et réglementations en vigueur et aux clauses statutaires de la société LAND'OR SA. Cette responsabilité comprend : la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité du commissaire aux comptes

Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers consolidés sur la base de notre audit.

Notre audit a été effectué conformément aux normes de révision comptable généralement admises en Tunisie. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et exigent que notre audit soit planifié et réalisé de manière à obtenir une assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne contiennent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations contenues dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états financiers consolidés contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultant de fraudes ou

d'erreurs. En procédant à ces évaluations du risque, le commissaire aux comptes prend en compte le contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère des états financiers consolidés tel qu'il est en vigueur dans la société afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de ce contrôle interne. Un audit comprend également une évaluation des principes et méthodes comptables retenus, des estimations significatives faites par la société, ainsi qu'une appréciation sur la présentation d'ensemble des états financiers consolidés.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion excepté les contrôles prévus en vue d'apprécier le sort du différend opposant la société LAND'OR SA à RUPP KASLE résultant de l'interprétation de l'accord de partenariat et son impact éventuel sur les comptes des exercices 2003 à 2009.

Les négociations entre les deux parties n'ayant pas abouti, RUPP a présenté, en Septembre 2008, une demande d'arbitrage devant la Cour Internationale d'Arbitrage.

Toutefois, il convient de signaler qu'à la clôture de l'exercice 2009, la société a constitué, par prudence, une provision pour risque et charge d'un montant de 800.000 DT.

Opinion

A notre avis et indépendamment des limites présentés ci-dessus, les états financiers consolidés susmentionnés sont réguliers et présentent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs, la situation financière de la société LAND'OR SA et sa filiale la société SOVIA FOODS AND SERVICES SA arrêtée au 31 décembre 2009 ainsi que le résultat de ses opérations et les flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie

Sans remettre en cause l'avis ci-dessus, il convient de signaler ce qui suit :

1- La convention, signée le 6 Décembre 2007, avec la société ERRAKI et ayant conduit à l'inscription, à l'actif de LAND'OR, d'une créance de 3.594.000 DT a fait l'objet d'un avenant par lequel LAND'OR SA a récupéré le matériel précédemment cédé prévu pour l'activité charcuterie. La créance sur la société ERRAKI a été ramenée au 31 Décembre 2009 à 3.055.070 DT.

Compte tenu de la modification du schéma d'investissement suite au lancement de la seule activité de charcuterie, LAND'OR a constitué par prudence, une provision pour dépréciation sur la créance ERRAKI pour un montant de 1.527.535 DT (3.055.070*50%).

2- A la clôture de l'exercice 2009, la société LAND'OR a procédé à la réévaluation de certains éléments de ses actifs immobilisés et ce, sur la base d'un rapport d'évaluation établi par un expert, daté du 02 Octobre 2009. Cette opération approuvée par le Conseil d'Administration du 25 Décembre 2009, a généré une réserve de réévaluation de 3.052.403 DT inscrite au passif du bilan parmi les capitaux propres.

3- L'Assemblée Générale Extraordinaire, du 30 Janvier 2009, de la Société LAND'OR a décidé la fusion par voie d'absorption des sociétés SOVIA PRODUITS ELABORES et SOVIA FROMAGE NATUREL sur la base des états financiers au 31 Décembre 2008 avec effet au 1er janvier 2009. Cette opération devant être réalisée dans les conditions prévues par l'article 424 du Code des Sociétés Commerciales. Toutefois, pour des raisons techniques cette n'a pu se réaliser dans les délais fixés. Un avenant au traité de fusion, daté du 28 Décembre 2009, a ainsi reporté au 31 Octobre 2009 la date effective de cette opération.

4- Postérieurement au 31 Décembre 2009, LAND'OR et les deux sociétés absorbées ont fait l'objet d'un contrôle fiscal ayant donné lieu à un redressement total de 49.750 DT. Une provision pour risque, d'égal montant, a été constituée dans les comptes de LAND'OR SA arrêtés au 31 Décembre 2009.

➤ **Avis sur les états financiers consolidés arrêtés au 31 Décembre 2010**

Les états financiers consolidés de la société LAND'OR relatifs à l'exercice clos le 31 Décembre 2010, arrêtés par le Conseil d'Administration ont fait l'objet d'un audit effectué par le cabinet F.M.B.Z – KPMG Tunisie représenté par Monsieur Moncef BOUSSANOUGA ZAMMOURI selon les normes professionnelles applicables en Tunisie. Le commissaire aux comptes a émis l'avis suivant :

« En exécution de la mission que vous avez bien voulu nous confier, nous avons procédé à l'audit des états financiers ci-joints, du groupe formé par la société LAND'OR et ses deux filiales la société SOVIA FOODS ANS SERVICES SA et ECHARIKA ALYBIA TOUNSIA ALHADITHA LISSANAAT ALAGHDHIA ALMOUCHTARAKA (LIBYE), arrêtés au 31 Décembre 2010 comprenant le bilan consolidé ainsi que l'état des résultats consolidés et l'état des flux de trésorerie consolidés pour l'exercice clos à cette date, couvrant la période allant du 1^{er} Janvier au 31 Décembre 2010 et des notes aux états financiers consolidés».

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

Ces états financiers qui font apparaître un total net du bilan de **23.963.731 DT**, un résultat bénéficiaire net de **1.000.421 DT** et un flux d'exploitation négatif de **-1.711.986 DT**, ont été arrêtés par votre Conseil d'Administration. Le Conseil est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers consolidés, conformément aux normes comptables généralement admises en Tunisie, aux lois et réglementations en vigueur et aux clauses statutaires de la société LAND'OR SA. Cette responsabilité comprend : la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité du commissaire aux comptes

Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers consolidés sur la base de notre audit.

Notre audit a été effectué conformément aux normes de révision comptable généralement admises en Tunisie. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et exigent que notre audit soit planifié et réalisé de manière à obtenir une assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne contiennent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations contenues dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états financiers consolidés contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultant de fraudes ou d'erreurs. En procédant à ces évaluations du risque, le commissaire aux comptes prend en compte le contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère des états financiers consolidés tel qu'il est en vigueur dans la société afin de définir des procédures d'audit appropriées en la

circonstance et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de ce contrôle interne. Un audit comprend également une évaluation des principes et méthodes comptables retenus, des estimations significatives faites par la société, ainsi qu'une appréciation sur la présentation d'ensemble des états financiers consolidés.

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

Opinion

A notre avis et indépendamment des limites présentés ci-dessus, les états financiers consolidés susmentionnés sont réguliers et présentent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs, la situation financière de la société LAND'OR SA et sa filiale la société SOVIA FOODS AND SERVICES SA arrêtée au 31 décembre 2010 ainsi que le résultat de ses opérations et les flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie

Sans remettre en cause l'avis ci-dessus, il convient de signaler ce qui suit :

- 1- Suite aux cessions d'actions intervenues en 2010, le nombre d'actionnaires se trouve réduit à 4. Conformément aux dispositions de l'article 387 du Code des Sociétés Commerciales, cette situation doit être régularisée.
- 2- Les terrains figurants à l'actif pour une valeur totale de 1.552.000 D dont 1.112.000 D résultant de la réévaluation intervenue en 2009, ne sont toujours pas immatriculés à la Conservation de la Propriété Foncière.
- 3- La société LAND'OR a constitué en 2010, par prudence, une provision pour risques et charges d'un montant de 1.200.000 D au titre du différend l'opposant à RUPP KASLE porté devant la Cour Internationale d'Arbitrage. Cette provision s'ajoute à celle déjà constituée en 2009 pour 800.000 D.

A la date de rédaction du présent rapport, la cour n'a pas encore prononcé sa sentence.

- 4- Un engagement triparti a été signé fin 2010, confirmant la prise en charge du reliquat du savoir-faire restant à payer par ERRAKI (LYBIE) par une nouvelle société créée en LYBIE en 2010 à savoir ECHARIKA ALYBIA TOUNISIA ALHADITHA LISSANAAT ALAGHDHIA ALMOUCHTARAKA. Cet engagement a été constaté parmi les créances immobilisées de LAND'OR SA pour 850.000 Euros soit l'équivalent de 1.633.785 D.

Il est à signaler que LAND'OR SA détient une participation de 65% dans le capital de cette nouvelle société. En raison de ce pourcentage de participation, cette société a été prise en compte au 31 Décembre 2010 dans le périmètre de consolidation du groupe LAND'OR et ce, sur la base d'un bilan de constitution non audité.

A la date de rédaction du présent rapport et compte tenu du contexte actuel des évolutions politiques, économiques et sociales en Lybie, le projet de construction de l'usine de cette nouvelle société de production alimentaire (charcuterie) se trouve gelé.

Selon les informations obtenues auprès de la direction de la société, la construction a été reportée pour la fin de l'année 2011.

- 5- Au cours de l'exercice 2010, la société LAND'OR a résilié à l'amiable le contrat de fourniture de la solution Microsoft Dynamics AX.

Les investissements réalisés dans le cadre de ce contrat figurent à l'actif de LAND'OR SA pour une valeur de 184.548 D.

En l'état actuel, nous ne sommes pas en mesure d'apprécier les possibilités d'exploitation de ces investissements.

- 6- Les comptes consolidés arrêtés au 31 Décembre 2009 ont été modifiés au niveau des rubriques immobilisations corporelles, amortissements et réserves consolidés.

Cette modification fait suite à l'annulation à tort au niveau de la version initiale des comptes consolidés du groupe des opérations réalisées avec les sociétés SOVIA FROMAGE NATUREL et SOVIA PRODUITS ELABORES alors que depuis leur absorption au 1^{er} Novembre 2009 ces deux entités faisaient partie intégrante de LAND'OR.

➤ **Avis sur les états financiers consolidés arrêtés au 31 Décembre 2011**

Les états financiers consolidés de la société LAND'OR relatifs à l'exercice clos le 31 Décembre 2010, arrêtés par le Conseil d'Administration ont fait l'objet d'un audit effectué par le cabinet F.M.B.Z – KPMG Tunisie représenté par Monsieur Moncef BOUSSANOUGA ZAMMOURI selon les normes professionnelles applicables en Tunisie. Le commissaire aux comptes a émis l'avis suivant :

« En exécution de la mission que vous avez bien voulu nous confier, nous avons procédé à l'audit des états financiers ci-joints, du groupe formé par la société LAND'OR et ses deux filiales la société LAND'OR FOODS AND SERVICES SA EX-SOVIA FOODS AND SERVICES SA, ECHARIKA ALYBIA TOUNSIA ALHADITHA LISSANAAT ALAGHDHIA ALMOUCHTARAKA (LIBYE), LAND'OR USA HOLDINGS INC et LAND'OR MAROC FOODS & SERVICES SARLAU arrêtés au 31 Décembre 2011 comprenant le bilan consolidé ainsi que l'état des résultats consolidés et l'état des flux de trésorerie consolidés pour l'exercice clos à cette date, couvrant la période allant du 1^{er} Janvier au 31 Décembre 2011 et des notes aux états financiers consolidés».

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

Ces états financiers qui font apparaître un total net du bilan de **31.816.501 DT**, un résultat bénéficiaire net de **722.444 DT** et un flux d'exploitation positif de **4.318.722 DT**, ont été arrêtés par votre Conseil d'Administration. Le Conseil est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers consolidés, conformément aux normes comptables généralement admises en Tunisie, aux lois et réglementations en vigueur et aux clauses statutaires du Groupe LAND'OR. Cette responsabilité comprend : la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère d'états financiers consolidés ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité du commissaire aux comptes

Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers consolidés sur la base de notre audit.

Notre audit a été effectué conformément aux normes de révision comptable généralement admises en Tunisie. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et exigent que notre audit soit planifié et réalisé de manière à obtenir une assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne contiennent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations contenues dans les états financiers consolidés. Le choix

des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états financiers consolidés contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultant de fraudes ou d'erreurs. En procédant à ces évaluations du risque, le commissaire aux comptes prend en compte le contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère des états financiers consolidés tel qu'il est en vigueur dans la société afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de ce contrôle interne. Un audit comprend également une évaluation des principes et méthodes comptables retenus, des estimations significatives faites par la société, ainsi qu'une appréciation sur la présentation d'ensemble des états financiers consolidés.

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

Opinion

A notre avis, les états financiers consolidés susmentionnés sont réguliers et présentent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs, la situation financière consolidée du groupe formé par la société LAND'OR SA et ses filiales la société LAND'OR FOODS AND SERVICES SA EX-SOVIA FOODS AND SERVICES SA, ECHARIKA ALYBIA TOUNSIA ALHADITHA LISSANAAT ALAGHDHIA ALMOUCHTARAKA (LIBYE), LAND'OR USA HOLDINGS INC et LAND'OR MAROC FOODS & SERVICES SARLAU arrêtée au 31 décembre 2011 ainsi que le résultat de ses opérations et les flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie

Sans remettre en cause l'avis ci-dessus, il convient de signaler ce qui suit :

- 1- Suite aux cessions d'actions intervenues en 2010. le nombre d'actionnaires se trouve réduit à 4.

Conformément aux dispositions de l'article 387 du Code des Sociétés Commerciales, cette situation doit être régularisée.

- 2- La société LAND'OR a constitué en 2011, par prudence, une provision pour risques et charges d'un montant de 800.000 D au titre du différend l'opposant à RUPP KASLE porté devant la Cour Internationale d'Arbitrage. Cette provision s'ajoute à celle déjà constituée en 2009 et 2010 respectivement de 800.000 D et 1.200.000 D.

A la date de rédaction du présent rapport, la cour n'a pas encore prononcé sa sentence.

- 3- Un engagement tripartite a été signé fin 2010, confirmant la prise en charge du reliquat du savoir-faire restant à payer par ERRAKI (LYBIE) par une nouvelle société créée en LYBIE en 2010 à savoir ECHARIKA ALYBIA TOUNSIA ALHADITHA LISSANAAT ALAGHDHIA ALMOUCHTARAKA. Cet engagement a été constaté parmi les créances immobilisées de LAND'OR SA pour 850.000 Euros soit l'équivalent de 1.633.785 D.

Il est à signaler que LAND'OR SA détient une participation de 65% dans le capital de cette nouvelle société fixé à 1.000.000 Dinars Libyens, libéré à hauteur de 30% soit 195.000 LYD (ou 226.799 D). En raison de ce pourcentage de participation, cette société a été prise en compte au 31 Décembre 2011 dans le périmètre de consolidation du groupe LAND'OR SA et ce, sur la base d'un bilan de constitution non audité.

A la date de rédaction du présent rapport et compte tenu du contexte actuel des évolutions politiques, économiques et sociales en Lybie, le projet de construction de l'usine de cette nouvelle société de production alimentaire (charcuterie) se trouve gelé.

- 4- Au cours de l'exercice 2010, la société a résilié à l'amiable le contrat de fourniture de la solution Microsoft Dynamics AX.
Les investissements réalisés dans le cadre de ce contrat figurent à l'actif de LAND'OR SA pour une valeur de 184.548 D.
En l'état actuel, nous ne sommes pas en mesure d'apprécier les possibilités d'exploitation de ces investissements.
- 5- Au cours de l'exercice 2011, LAND'OR a constitué aux Etats Unis d'Amérique la société LAND'OR USA HOLDINGS INC au capital de 650.000 US Dollars libéré à hauteur de 150.000 US Dollars (ou 205.280 D).
Au cours de du même exercice, LAND'OR SA a également constitué au Maroc la société LAND'OR MAROC FOODS & SERVICES SARLAU au capital de 550.000 MAD, libéré à hauteur de 25% soit 137.500 MAD (ou 23.687D).
Ces deux sociétés sont détenues intégralement par LAND'OR SA.
Pour cette raison, ces sociétés ont été prises en compte au 31 Décembre 2011 dans le périmètre de consolidation du groupe LAND'OR et ce, sur la base de balances générales des comptes non auditées.
- 6- Conformément à la Norme Comptable Tunisienne NC35, les états financiers consolidés arrêtés au 31 Décembre 2011 tiennent compte d'un passif d'impôt différé de 883.395 D impactant d'égal montant l situation nette du groupe.

Le commissaire aux comptes

F.M.B.Z – KPMG Tunisie

Monsieur Moncef BOUSSANOUGA ZAMMOURI

2-1 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 prospectus ».

MAC.SA

Le Directeur Général Adjoint

Monsieur Mourad BEN CHAABANE

2-2 Attestation du Listing Sponsor

En notre qualité de Listing Sponsor, désigné par la société, nous confirmons avoir effectué, en vue de l'opération projetée par ladite société, les diligences professionnelles d'usage.

Ces diligences ont notamment pris la forme de la vérification des documents produits par la société ainsi que d'entretiens avec des membres de sa direction et de son personnel conformément aux dossiers-types annexés à la décision générale du Conseil du Marché Financier n°1 relative aux conditions d'exercice de l'activité de Listing Sponsor.

Par ailleurs, nous attestons avoir fourni à la société toute information relative aux obligations légales et réglementaires découlant de son opération d'introduction au marché alternatif de la cote de la Bourse, que la société satisfait aux conditions d'introduction à ce marché et qu'elle a les moyens nécessaires afin de respecter ses obligations d'informations spécifiques et permanentes.

Nous attestons conformément à la réglementation en vigueur que les diligences ainsi accomplies n'ont révélé dans le contenu du document d'information aucune inexactitude ni aucune omission significative de nature à induire l'investisseur en erreur ou à fausser son jugement.

Cette attestation est délivrée sur la base des documents et renseignements qui nous ont été fournis par la société et que nous avons présumés exhaustifs, véridiques et sincères.

Cette attestation ne constitue pas une recommandation de notre part de souscrire aux titres de la société, ni ne saurait se substituer aux autres attestations ou documents délivrés par elle et/ou par son commissaire aux comptes.

MAC.SA
Le Directeur Général Adjoint
Monsieur Mourad BEN CHAABANE

2-3 Responsable de l'information

Monsieur Ridha CHOURIA

Directeur Administratif et Financier

Siège : BIR JEDID, 2054 KHELDIA

Tél : 71 71 366 666 / Fax : 71 366 006

La notice légale est publiée au JORT n°XXX du JJ/MM/2012

Chapitre 2 : Renseignements concernant l'opération d'offre

2.1 Caractéristiques et modalités de l'opération

2.1.1 Contexte et objectifs de l'opération

Les dirigeants de la société LAND'OR ont décidé d'ouvrir le capital de la société et de l'introduire sur le marché alternatif de la cote de la Bourse pour répondre à certains besoins et exigences, à savoir :

- Accéder à une source de financement importante permettant à la société à financer des projets des développements futurs ;
- Accroître la notoriété de la société en la faisant connaître au large public ce qui augmentera sa crédibilité auprès des salariés, clients, fournisseurs, concurrents ainsi qu'auprès des bailleurs de fonds ;
- Accroître l'attrait aux compétences de l'entreprise, stabiliser le management et favoriser une gestion plus performante ;
- Contribuer à la dynamisation du marché financier en général et du marché alternatif en particulier ;
- Bénéficier de l'avantage fiscal en réduisant le taux d'imposition de 30% à 20%.

2.1.2 Décision ayant autorisé l'opération

Sur proposition du Conseil d'Administration du 20/04/2012, l'Assemblée Générale Extraordinaire de LAND'OR, tenue le 13/09/2012, a approuvé le principe de l'ouverture du capital de la société et l'introduction de ses titres au marché alternatif de la cote de la Bourse.

Autorisation d'augmentation du capital

L'Assemblée Générale Extraordinaire réunie le 13/09/2012 a décidé dans sa 7^{ème} résolution d'augmenter le capital social de la société LAND'OR d'un montant de un million quatre cent cinquante six mille dinars (1.456.000 dinars) pour le porter de trois million deux cent quarante quatre mille dinars (3 244 000 dinars) à quatre million sept cent mille dinars (4 700 000 dinars) et ce, par l'émission de un million quatre cent cinquante six mille (1 456 000) d'actions nouvelles à souscrire en numéraire lors de l'introduction de la société sur le marché alternatif de la Bourse de Tunis .

L'Assemblée Générale Extraordinaire a fixé le prix d'émission des nouvelles actions à émettre à 7,5 dinars l'action.

L'Assemblée Générale Extraordinaire a également fixé la date de jouissance des actions nouvelles au 1^{er} janvier 2012.

Droit préférentiel de souscription :

L'Assemblée Générale Extraordinaire de la société LAND'OR, réunie le 13/09/2012, a décidé de réserver l'intégralité de la souscription à l'augmentation du capital projetée à de nouveaux souscripteurs. En conséquence de cette décision, les anciens actionnaires ont renoncé à leurs droits préférentiels de souscription dans l'augmentation de capital au profit de nouveaux souscripteurs.

Cette renonciation s'est traduite par la suppression de ces droits préférentiels de souscription pour la totalité de l'augmentation du capital.

Actions offertes au public :

L'introduction de la société LAND'OR au marché alternatif de la cote de la Bourse se fera par la mise sur le marché dans le cadre d'une augmentation de capital par voie de souscription publique de 1 456 000 actions nouvelles d'une valeur nominale de 1 dinar chacune représentant 30,98% du capital après la réalisation de ladite augmentation.

L'émission se fera par le moyen de :

- Une Offre à Prix Ferme de 728 000 actions représentant 50,00% 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 de 728 000 actions représentant 50,00% du total des actions à émettre en numéraire, centralisé auprès de MAC SA, intermédiaire en Bourse.

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

Les souscripteurs à ce placement s'engagent à ne pas céder leurs titres en Bourse pendant une période d'une année à partir de la date de la première cotation en Bourse.

2.2 Le prix de l'offre et sa justification

Le prix de l'action de la société LAND'OR a été fixé dans le cadre de la présente offre à 7,5 dinars, tous frais, commissions, courtages et taxes compris.

L'évaluation de l'action de la société LAND'OR a été effectuée par le cabinet FINOR sur la base des états financiers certifiés au 31/12/2011 et sur la base d'un business plan de la période allant de 2012 à 2016, approuvé par le Conseil d'Administration de LAND'OR du 20/04/2012 et examiné par le commissaire aux comptes de la société.

2.2.1 Choix des méthodes d'évaluation

L'évaluation de la société LAND'OR a été effectuée selon les trois méthodes suivantes, jugées les plus pertinentes :

- La méthode de la rente du goodwill
- La méthode des rentes économiques (EVA)
- La méthode des Discounted Cash Flow (DCF)

Et *à titre indicatif*, la méthode de l'actif net comptable corrigé a été utilisée.

Méthode de l'Actif Net Comptable Corrigé

La valeur de l'entreprise est égale à la valeur réelle de son actif net, en l'occurrence, la valeur qu'elle aurait si l'ensemble de ses actifs et ses dettes existants et latents était valorisé à la valeur réelle (nette de la fiscalité latente, des retraitements effectués).

C'est la méthode la plus classique qui détermine la valeur de la société à partir de la valeur comptable de ses capitaux propres.

L'utilisation de cette approche aboutit à la détermination du montant du capital qu'il serait actuellement nécessaire d'investir pour reconstituer le patrimoine utilisé par l'entreprise dans l'état où il se trouve, d'où la nécessité d'évaluer les éléments d'actifs et de passifs de la société à leur valeur actuelle.

Cette approche patrimoniale, ne tient pas compte de plusieurs éléments pourtant fort importants. En effet, cette méthode est considérée comme une technique de première approche et d'un concept théorique simple présentant plusieurs limites dont notamment :

- La déconnexion de la rentabilité : cette approche n'intègre pas la capacité bénéficiaire lors de la détermination de la valeur de la société ;
- Le traitement subjectif des éléments incorporels : la valorisation des éléments incorporels reste peu suffisante dans le cas où la valeur ainsi déterminée n'intègre pas les éléments fondamentaux liés à l'activité même de la société et à ses performances.

Méthode des Discounted Cash Flow (DCF)

La méthode DCF (de l'expression anglaise « Discounted Cash Flows ») est l'une des méthodes intrinsèques d'évaluation d'actifs d'exploitation d'une société. Le principe sous-jacent est que la valeur d'un actif est déterminée par sa capacité à générer des flux de trésorerie (« Cash flows ») positifs. Les cash flows prévisionnels sont actualisés au coût du capital (actions +/- dettes) pour établir une valeur actuelle nette des flux. La valeur obtenue correspond à la valeur des fonds propres si les flux actualisés sont les flux disponibles aux actionnaires et elle correspond à la valeur d'entreprise si les flux actualisés sont les flux disponibles aux titulaires des titres de dettes et aux actionnaires.

La valeur de l'entreprise s'obtient par l'actualisation des cash flows nets prévisionnels sur l'horizon d'évaluation et la valeur résiduelle.

$$V = \sum [CF_k / (1+t)^k] + V_n - D \text{ (avec } k : 1 \text{ à } n)$$

Où :

« CF_k » est le cash-flow libre de l'année k ;

« t » est le taux d'actualisation ;

« V_n » est la valeur résiduelle actualisée ;

« D » est la dette nette, soit le total des dettes diminué de la trésorerie positive.

L'intérêt de cette méthode est de traduire concrètement en termes chiffrés les différentes hypothèses et prévisions, souvent implicites, des acheteurs et des vendeurs. Par ailleurs, elle permet de garder une grande sérénité face à des périodes d'euphorie, de surévaluation boursières et de fascination des multiples élevés. Elle ramène, en effet, à la réalité des performances économiques de l'entreprise.

Cash flow nets

Les cash flows nets correspondent aux flux dégagés par l'exploitation, déduction faite des montants nécessaires pour maintenir les conditions d'exercice normal de l'activité.

Le point de départ du calcul des cash flows nets est le résultat d'exploitation prévisionnel. Les prévisions ont en général un horizon de 5 à 8 années, pour refléter l'évolution et la croissance des opérations de la société. Vers la fin de cette période (période dite « explicite »), les résultats s'approchent d'une valeur dite « normative », qui est soutenable sur le long terme.

Valeur résiduelle

La valeur résiduelle correspond à la valeur de la société au terme de l'horizon explicite. Cette valeur est déterminée par référence à la valeur implicite issue d'un flux normatif qui suppose la répétition des flux générés par l'exploitation sur un certain nombre d'années prévisibles.

Ces flux normatifs, affectés d'un taux de croissance, sont actualisés jusqu'à la fin de la période explicite en utilisant le coût moyen pondéré du capital. Le résultat est à son tour actualisé jusqu'à la date d'effet de l'évaluation.

Méthode de la rente du goodwill

La rente du goodwill est un super-profit qui se dégage annuellement. Ce super profit correspond à l'excédent de rendement procuré par l'entreprise sur le placement non risqué au taux i de capitaux égaux à l'actif engagé dans l'exploitation. Il convient donc de donner au goodwill la valeur actuelle des super-profits à percevoir pendant un certain nombre d'années.

La manière de procéder étant de considérer la différence positive entre les bénéfices estimés et les résultats que dégagerait le placement sans risque des capitaux propres de l'entreprise comme étant des superprofits appelés « Goodwill », autrement dit une rente qui récompenserait l'efficacité et le savoir-faire de la société. On obtient, ainsi, une estimation objective des actifs incorporels.

La valeur patrimoniale de la société apparaît alors comme étant la somme de la valeur de son actif net comptable corrigé (la valeur des actifs corporels réévalués sous déduction de ses dettes et non valeurs) et de la valeur de ses actifs incorporels (la capitalisation de la rente du goodwill).

Méthode de l'économic value added (EVA)

L'EVA (economic value added) mesure la création de valeur économique sur une année. Elle consiste à retrancher de la rentabilité économique (Roce, return on capital employed) le coût du capital économique (Wacc) et à appliquer ce différentiel de rente économique à la taille de l'actif économique comptable de départ.

La rentabilité économique est le résultat économique de l'exercice rapporté à la taille de l'actif économique comptable de départ.

Quand la rentabilité économique est supérieure au coût du capital économique (Wacc), il y a création de valeur économique (EVA). À l'inverse, il y a destruction de valeur économique.

L'actualisation des EVA au coût du capital économique (Wacc), ajoutée à l'actif économique comptable du début de l'exercice, nous donne également la valeur intrinsèque de l'actif économique.

Par ailleurs, en retranchant de cette valeur d'entreprise (VE) l'endettement financier net (VD), on obtient la valeur intrinsèque des capitaux propres.

EVA (N) sera ainsi l'expression de la différence entre le revenu net d'impôts dégagé par l'exploitation et le coût des capitaux engagés (calculé à partir du coût moyen pondéré des ressources financières mises à la disposition de l'entreprise).

Ainsi :

$$EVA (N) = RE (1-I) - K \times CE$$

RE : résultat d'exploitation

I : taux d'impôt sur les sociétés

K : CMPC

CE : capitaux engagés.

N : l'année

2.2.2 Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation choisi est le coût moyen pondéré du capital (CMPC) dont la formule est la suivante:

$$CMPC = (E / V) * ke + (D / V) * kd * (1 - t)$$

Avec:

- E : Montant des fonds propres;
- D : Montant de la dette;
- V : valeur totale de l'entreprise, soit E + D;
- ke : coût des fonds propres = $R_f + \beta \times R_p$;
- kd : coût de la dette;
- t : taux effectif de l'impôt sur les sociétés ;
- Rf : Taux interpolé des BTA 15 ans (mai 2022) ;
- Rp : Prime de risque du marché actions (calculée par référence au tunindex des 5 dernières années en éliminant les extrémités soit 2009 et 2011) ;
- β_0 : Béta économique ;
- β : Béta endetté avec $\beta = \beta_0 + (1-t) \times D/E$.

Le tableau suivant illustre les valeurs retenues pour la détermination du coût du capital :

Composantes du coût du capital	
Rf : Taux interpolé des BTA 15 ans (mai 2022) : Courbe des taux du 31 juillet 2012	6,254%
Rp	7,4%
Béta sans dette (*)	0,8
Taux effectif d'impôt sur les sociétés	25%
Taux moyen mensuel du marché monétaire du mois de juillet 2012	3,85%

(*) : Le béta sans dette a été déterminé par référence aux données fournies par Damodaran et relatives au mois de janvier 2012 s'élevant à 0,54. Le béta a été porté à 0,8 afin de prendre en considération l'effet de la conjoncture économique actuelle.

Ainsi, le coût moyen pondéré du capital est déterminé annuellement à travers le tableau suivant :

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Fonds propres	2 745	14 774	19 878	23 395	27 710	32 543
Dettes financières nettes	11 582	14 713	12 044	7 193	2 015	-3 212
Total des dettes	11 582	14 713	12 044	7 193	2 015	-3 212
Total Capitaux permanents	14 326	29 488	31 922	30 588	29 725	29 331
Taux d'impôt	25%	25%	25%	25%	25%	25%
RO (BTA 15 ans, Mai 2022)	6,254%	6,254%	6,254%	6,254%	6,254%	6,254%
Rp (prime de risque)	7,40%	7,40%	7,40%	7,40%	7,40%	7,40%
B0	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Bi	3,33	1,40	1,16	0,98	0,84	0,74
TMM (juillet 2012)	3,85%	3,85%	3,85%	3,85%	3,85%	3,85%
Marge d'intérêt	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
Coût de la dette avant impôt	7,35%	7,35%	7,35%	7,35%	7,35%	7,35%
Coût des Fonds propres Ke	30,91%	16,60%	14,86%	13,54%	12,50%	11,74%
Coût des dettes kp	7,35%	7,35%	7,35%	7,35%	7,35%	7,35%
Coût Moyen Pondéré du Capital WACC	10,38%	11,07%	11,34%	11,65%	12,02%	12,42%

2.2.3 Résultat des travaux d'évaluation de la société LAND'OR

2.2.3.1 Evaluation par l'actif net comptable corrigé

Pour la détermination de la valeur du patrimoine, nous nous sommes basés sur le rapport établi par « Monsieur Mohieddine DJERAD » expert judiciaire spécialisé en évaluation de garanties, désigné à cet effet.

L'évaluation a porté sur l'intégralité des composantes des immobilisations corporelles (terrains, constructions, agencements, aménagements et installations ainsi que l'outil de production, le matériel de transport et les autres équipements).

La synthèse des ajustements des valeurs d'immobilisations se présente comme suit :

IMMOBILISATIONS	Valeur comptable nette au 31 décembre 2011	Valeur attribuée	plus values
Terrain nu	1 321 600	1 600 000	48 000
Terrain bâti	230 400		
Batiment industriel	1 617 915	1 917 200	299 285
Installations techniques	1 813 657	2 000 000	186 343
Installations générales agencements aménagements des constructions	830 009	980 000	149 991
Installations générales agencements aménagements divers	119 311	149 500	30 189
Matériel industriel	5 205 282		
Outillage industriel	387 989	9 400 000	3 745 220
Agencements aménagements du matériel et outillage industriel	61 509		
Matériel de transport de biens	13 958	20 000	6 042
Equipements de bureau	61 714	250 000	47 169
Matériel informatique	141 117		
Immobilisations corporelles en cours	1 135 373	1 135 373	0
Matériel de transport de personnes	225 921	601 582	179 592
Immobilisations à statut juridique particulier	196 069		
TOTAUX	13 361 824	18 053 655	4 691 831

Par ailleurs, les travaux de Due Diligences ont dégagé les constatations suivantes :

1- Immobilisations financières :

Les immobilisations financières englobent une créance immobilisée pour un montant de 1 633 785 D (l'équivalent de 850.000 Euros), correspondant à la valeur de cession du savoir faire dans la fabrication des viandes élaborées, à la société libyo-tunisienne moderne des industries alimentaires et ce, en vertu d'une convention tripartite signée le 25 décembre 2010 entre cette dernière, la société « LAND'OR » et la société « ERRAKI ».

A cet égard, il convient de rappeler qu'en vertu d'une convention signée le 6 décembre 2007, la société « LAND'OR » a cédé le savoir faire dans la fabrication aussi bien des fromages que des

viandes élaborés à la société « ERRAKI » pour une valeur de 1 700 000 EURO (3 055 070 D), constatée en immobilisations financières et ce, jusqu'à la clôture de l'exercice 2009.

Aussi, il y a lieu de préciser que suite au changement du programme d'investissement, la société « LAND'OR » ne serait engagée que sur l'activité de charcuterie. De ce fait une provision de 50% de la créance immobilisée soit 1 527 535 D a été constatée dans les comptes de 2009.

Compte tenu de ce qui précède, et en application des termes de la convention tripartite signée le 25 décembre 2010 il a été procédé en 2010 à l'ajustement et au transfert de la créance pour être libellée au nom de la société libyo-tunisienne moderne des industries alimentaires.

A l'état actuel des choses et compte tenu des événements que connaît la Libye, la récupération de ladite créance dépend de facteurs qui ne peuvent être appréciés.

2- Affaire « Rupp Kasle »

En vertu d'un accord de partenariat signé avec la société « RUPP KASLE» le 28 novembre 1997, la société « LAND'OR » est tenu de verser une redevance annuelle, en contre partie de l'utilisation du savoir faire de la première.

L'article 8 de cet accord stipule qu'à partir du moment où la production vendue des fromages atteint 2000 tonnes annuellement, l'intention des deux parties de constituer un joint venture à part égal sera fondée.

Ce seuil a été atteint en 2003, la société « LAND'OR » a appelé son partenaire à l'effet de discuter de la constitution du joint venture.

Cette demande demeure sans suite de la part de la société « RUPP KASLE » qui prétend que l'article ne traite pas d'une obligation mais d'une possibilité, de ce fait depuis l'exercice 2003, la société « LAND'OR » a suspendu le paiement des redevances.

La société « RUPP KASLE » a présenté en septembre 2008 une demande d'arbitrage devant la cour internationale d'arbitrage.

Par ailleurs et en 2010, la société « LAND'OR » a fait appel à un cabinet d'expertise, afin d'évaluer le préjudice causé par la vente d'une machine obsolète, le paiement indu de royalties et la rupture de la mission d'assistance technique que devrait assurer la société « RUPP KASLE » à la société « LAND'OR ».

Le résultat de l'estimation des pertes directes ainsi que du manque à gagner subis par la société « LAND'OR » a été arrêté à la somme de 15 854 139 D.

Le 15 mai 2012 un jugement a été rendu par la cour d'arbitrage internationale, condamnant la société « LAND'OR » au paiement d'un montant de 5 285 mDT à la société « RUPP KASLE », dont 3 136 mDT représente le principal de la redevance.

Un arrangement, non encore signé, a été convenu entre les deux parties afin de ramener le montant de l'indemnisation de la société « RUPP KASLE » à 4 000 mDT payable en deux tranches égales à fin 2012 et en 2013.

La société n'a constituée qu'une provision de 2 800 mDT. La charge non constatée étant de 1 200 mDT.

3- Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles englobent le coût d'acquisition d'un nouveau ERP « MS Dynamics » et des licences d'utilisation pour une valeur totale de 184 548 D.

A l'état actuel, nous ne sommes pas en mesure d'apprécier les possibilités d'exploitation de ces investissements.

Ainsi et compte non tenu des risques latents développés ci-haut, la valeur de l'Actif Net Comptable Corrigé de la société « LANDOR » se présente comme suit :

- Actif net dégagé des états financiers arrêtés au 31 décembre 2011	mDT :	2.745
- Plus value latente	mDT :	4.692
- Impôt au titre de la plus value latente	mDT :	(1.407)
- Autres actifs non courants	mDT :	(34)
- Impôt au titre de l'annulation des charges reportées	mDT :	10
- Indemnisation de la société RUPP KASLE	mDT :	(4.000)
- Provision sur affaire RUPP KASLE	mDT :	2.800
- Actif d'impôt au titre de l'Indemnisation de la société RUPP KASLE	mDT :	1.200
		<hr/>
- Actif Net Comptable Corrigé	mDT :	<u>6.006</u>

De ce qui précède, la valeur patrimoniale de la société « LANDOR », selon la méthode de l'actif net corrigé est estimée à mDT : 6.006, soit DT : 224,523 par action.

2.2.3.2 Evaluation par actualisation des cash flows nets

Cash flows nets

Le cash flow net correspond au résultat d'exploitation net d'impôt, augmenté des dotations aux amortissements, diminué des investissements et affecté par la variation du besoin en fonds de roulement.

Les cash flows nets sont les suivants :

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Résultat d'exploitation		3 161	7 116	8 179	9 542	10 798
Impôt		(790)	(1 779)	(2 045)	(2 386)	(2 700)
Résultat d'exploitation net d'impôt		2 371	5 337	6 134	7 157	8 099
Amortissements		2 255	2 780	2 867	2 453	2 128
Dépenses d'investissement		11 253	1 471	560	560	560
Subvention d'investissement		-	1 354	-	-	-
Règlement affaire RUPP KASLE		2 000	2 000	-	-	-
BFR	1 308	5 671	7 414	8 386	9 417	10 591
Variation BFR		4 363	1 743	972	1 031	1 174
Cash flow nets		(12 991)	4 256	7 469	8 019	8 493

Valeur des flux explicites

L'actualisation de ces cash flows nets, fait ressortir une valeur actuelle de mDT : 6.926.

Valeur résiduelle

La valeur résiduelle retient les hypothèses d'une réalisation continue de flux normatifs pendant une période prévisible, de croissance et enfin de coût d'actualisation retenues pour les activités à long terme.

Le flux normatif correspond au cash flow net dégagé de l'exploitation prévisionnelle de 2016, fin de la période explicite.

La période d'exploitation prévisible est de 20 ans.

La croissance moyenne retenue est de 2%, cohérente avec l'arrivée de la société à la vitesse de croisière en 2016.

Le cash flow net normatif sera de mDT : 8.493.

La valeur résiduelle à la fin de l'année 2016 serait de :

$$(8.493 \times (1+2\%)/(CMPC-2\%)) * (1-((1+2\%)/(1+CMPC))^{15}) = \text{mDT} : 63.819$$

Ce qui correspond à une valeur actuelle de MDT : 35.546.

La valeur résiduelle revenant aux actionnaires serait égale à la valeur déterminée ci-dessus diminuée des dettes financières nettes, soit mDT : 23.964.

Valeur DCF

La valeur de la société obtenue par l'application de la méthode DCF s'élève à mDT : 30.890.

Soit une valeur de D : 1.154,758 par action.

Les détails des calculs sont présentés dans le tableau suivant :

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Résultat d'exploitation		3 161	7 116	8 179	9 542	10 798
Impôt		(790)	(1 779)	(2 045)	(2 386)	(2 700)
Résultat d'exploitation net d'impôt		2 371	5 337	6 134	7 157	8 099
Amortissements	+	2 255	2 780	2 867	2 453	2 128
Dépenses d'investissement		11 253	1 471	560	560	560
Subvention d'investissement		-	1 354	-	-	-
Règlement affaire RUPP KASLE		2 000	2 000	-	-	-
BFR	1 308	5 671	7 414	8 386	9 417	10 591
Variation BFR		4 363	1 743	972	1 031	1 174
Cash flow nets		(12 991)	4 256	7 469	8 019	8 493

Cash flow nets actualisés		(11 696)	3 433	5 366	5 092	4 730
Valeur actuelle des flux explicites		6 926				
Valeur résiduelle (à l'horizon de 20 ans d'activité y compris la période explicite)		35 546				63 819
Dettes financières nette	-	(11 582)				
Valeur de l'entreprise		30 890				
Valeur avant augmentation de K		30 890				
Capital social		2 675				
Nombre d'actions		26 750				
Valeur de l'action de nominal 100 D		1 154,758				

2.2.3.3 Evaluation par la méthode du good will

Cette méthode vise l'appréciation de l'ensemble des éléments qualitatifs de gestion de la société et mesure ainsi le complément de valeur qui en découle.

Le good will représente la différence entre la valeur effective de la société et celle de son actif net, il s'interprète comme la valeur de l'actif incorporel.

$$\text{Good Will} = \sum [(B_n - A_n \times r) / (1 + i)^n]$$

Où/

B_n : Bénéfice net prévisionnel de l'année n

A_n : Actif net comptable corrigé de l'année n

r : Taux sans risque (taux des BTA 15 ans mai 2022), net d'impôt.

i : Taux d'actualisation (Coût des fonds propres)

$$\text{Valeur de l'entreprise} = \text{Actif net} + \text{Good Will}$$

	2012	2013	2014	2015	2016
Résultat avant impôt	1 617	5 695	7 005	8 594	9 913
Résultat après impôt	1 179	4 221	5 205	6 396	7 392
Actif net comptable corrigé (n-1)	16 856	18 035	22 256	27 461	33 858
Rémunération des placements nette d'impôt	836	895	1 104	1 362	1 679
Super profit	343	3 326	4 101	5 034	5 712

La valeur actualisée des super profits pour la période explicite est de mDT : 12.317

La valeur actualisée des super profits normatifs à l'horizon de 20 ans d'activité est de mDT : 23.908.

La valeur du Good Will est de mDT : 36.225.

L'actif net comptable corrigé étant de mDT : 5.166 au 31 décembre 2011.

La valeur de l'entreprise serait de mDT : 42.231 soit D : 1.578,748 par action.

Le tableau suivant illustre les différents détails de calcul.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Résultat avant impôt		1 617	5 695	7 005	8 594	9 913
Résultat après impôt		1 179	4 221	5 205	6 396	7 392
Actif net comptable corrigé (n-1)		16 856	18 035	22 256	27 461	33 858
Rémunération des placements nette d'impôt	4,960%	836	895	1 104	1 362	1 679
Super profit		343	3 326	4 101	5 034	5 712
Super profit actualisé		309	2 683	2 946	3 197	3 182
Valeur actuelle des super profits	12 317					
Super profit (à l'horizon de 20 ans d'activité y compris la période explicite)	23 908					42 925
Total Goodwill	36 225					
Actif net comptable corrigé au 31 décembre 2011	6 006					
Valeur de l'entreprise	42 231					
Capital social	2 675					
Nombre d'actions	26 750					
Valeur de l'action de nominal 100 D	1 578,748					

2.2.3.4 Evaluation par la méthode de l'Economic Value Added « EVA »

EVA est déterminée par la différence entre le revenu net d'impôt dégagé par l'exploitation et le coût des capitaux engagés (calculé à partir du coût moyen pondéré des ressources financières mises à la disposition de l'entreprise) selon la formule suivante

$$EVA (N) = RE (1-I) - K \times CE$$

Avec

RE : résultat d'exploitation

I : taux effectif d'impôt sur les sociétés

K : CMPC

CE : capitaux engagés.

N : l'année

Les capitaux investis sont présentés dans le tableau suivant

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Immobilisations nettes	13 816	22 814	21 506	19 199	17 306	15 738
Besoin en fonds de roulement (BFR)	1 308	5 671	7 414	8 386	9 417	10 591
Capital investi	15 124	28 485	28 920	27 585	26 723	26 328

Ainsi, les rentes économiques (EVA) sont les suivantes :

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Capitaux investis	15 124	28 485	28 920	27 585	26 723	26 328
Résultat d'exploitation net d'impôt	1 853	2 371	5 337	6 134	7 157	8 099
ROCE (Par rapport aux capitaux investis n-1)	13,00%	15,68%	18,73%	21,21%	25,94%	30,31%
WAAC	10,38%	11,07%	11,34%	11,65%	12,02%	12,42%
Rente économique (EVA)	396	1 313	2 140	2 637	3 720	4 710

Valeur des rentes économiques (EV)

L'actualisation des rentes économiques, fait ressortir une valeur actuelle de mDT : 9.782.

Valeur résiduelle

La valeur résiduelle retient les hypothèses d'une réalisation continue de rentes économiques pendant une période prévisible, de croissance et enfin de coût d'actualisation retenues pour les activités à long terme.

La rente économique normative correspond à la rente économique dégagée de l'exploitation prévisionnelle de 2016, fin de la période explicite.

La période d'exploitation prévisible est de 20 ans.

La croissance moyenne retenue est de 2%, cohérente avec l'arrivée de la société à la vitesse de croisière en 2016.

La rente économique normative sera de mDT : 4.710.

La valeur résiduelle à la fin de l'année 2016 serait de :

$$(4.706 \times (1+2\%)/(CMPC-2\%)) * (1-((1+2\%)/(1+CMPC))^{15}) = \text{mDT} : 35.391.$$

Ce qui correspond à une valeur actuelle de mDT : 19.712.

Par ailleurs, les ajustements effectués pour la détermination de la valeur de l'entreprise sont présentés dans le tableau suivant :

Ajustements	
+ Dettes financières à long terme	4 661
+ Dettes financières à court terme	9 169
+ Indemnisation de la société RUPP KASLE	4 000
- Liquidités et équivalents de liquidités	(2 248)
Total des ajustements	15 582

Valeur EVA

La valeur de la société obtenue par l'application de la méthode EVA s'élève à mDT : 32.328.

Soit une valeur de D : 1.208,522 par action.

Les détails des calculs sont présentés dans le tableau suivant :

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Capitaux investis	14 258	15 124	28 485	28 920	27 585	26 723	26 328
Résultat d'exploitation net d'impôt		1 853	2 371	5 337	6 134	7 157	8 099
ROCE (Par rapport aux capitaux investis n-1)		13,00%	15,68%	18,73%	21,21%	25,94%	30,31%
WAAC		10,38%	11,07%	11,34%	11,65%	12,02%	12,42%
Rente économique (EVA)		396	1 313	2 140	2 637	3 720	4 710
Rente économique (EVA) actualisée			1 182	1 726	1 895	2 362	2 623
Capitaux investis 2011		15 124					
Capitaux investis 2011 réévalués		18 409					
Valeur actuelle des EV période explicite		9 789					
Valeur résiduelle (à l'horizon de 20 ans d'activité y compris la période explicite)		19 712					35 391
Ajustements		(15 582)					
Valeur de l'entreprise		32 328					
Capital social		2 675					
Nombre d'actions		26 750					
Valeur de l'action de nominal 100 D		1 208,522					

2.2.3.5 Synthèse des travaux d'évaluation et analyse de sensibilité

La valeur attribuée à l'action de la société « LANDOR » s'établit, selon la méthode utilisée, comme suit :

Méthode	Valeur
Méthode basée sur l'actualisation des cash flows	1 154,758
Méthode basée sur l'actualisation des super profits	1 578,748
Méthode basée sur l'actualisation des Rentes économiques	1 208,522
Valeur moyenne	1 314,009

1-Analyse de sensibilité par rapport à la créance immobilisée

Une analyse de sensibilité des résultats de l'évaluation aux différentes issues possibles et afférentes à la créance immobilisée sur la nouvelle société créée en Libye d'un montant de mDT : 1.633.

Scénario 1 :

Aucune récupération ne sera réalisée sur cette créance

Scénario 2 :

La société récupère la totalité de la créance dans un délai ne dépassant pas l'année 2016 à l'issue de laquelle la valeur actualisée de ladite créance s'élèvera à mDT : 910.

Le tableau ci-dessous récapitule l'analyse de sensibilité des résultats par rapport à la récupération de la créance immobilisée.

	DCF	Super Profit	EVA	Moyenne
Scénario 1	1 154,758	1 578,748	1 208,522	1 314,009
Scénario 2	1 188,777	1 612,766	1 242,540	1 348,028

2-Analyse de sensibilité par rapport au niveau d'activité et taux de marge

Cette analyse montre la sensibilité des résultats de l'évaluation aux variations du niveau d'activité et du niveau du taux de marge.

Ainsi, nous avons effectué cette analyse en modifiant la marge de plus ou moins 2% et/ou le niveau d'activité (chiffre d'affaires) de plus ou moins 5%.

Le résultat de l'analyse de sensibilité matricielle, par méthode d'évaluation, est présenté dans les tableaux suivants :

DCF

		Niveau d'activité		
		-5%	100,00%	+5%
Marge	-2%	940,876	1 007,316	1 073,452
	100%	1 083,364	1 154,758	1 225,831
	+2%	1 225,852	1 302,200	1 378,211

SUPER PROFIT

		Niveau d'activité		
		-5%		+5%
Marge	-2%	1 337,952	1 405,797	1 473,278
	100%	1 505,170	1 578,748	1 651,942
	+2%	1 672,389	1 751,698	1 830,605

EVA

		Niveau d'activité		
		-5%		+5%
Marge	-2%	966,111	1 054,036	1 142,246
	100%	1 114,793	1 208,522	1 302,547
	+2%	1 263,476	1 363,008	1 462,849

3-Analyse de sensibilité par rapport aux taux d'actualisation et de croissance

Par ailleurs, nous avons effectué une analyse de sensibilité des valeurs attribuées en modifiant le taux d'actualisation de 100 points de base.

Nous avons effectué aussi une analyse de sensibilité des valeurs attribuées en modifiant le taux de croissance des performances (de 1% à 3%).

Le résultat de l'analyse de sensibilité matricielle, par méthode d'évaluation, est présenté dans les tableaux suivants :

DCF

		Taux d'actualisation		
		-100 pts de base	WACC	+100 pts de base
Taux de croissance	1%	1 226,427	1 076,462	942,312
	2%	1 315,105	1 154,758	1 011,601
	3%	1 411,089	1 239,393	1 086,402

SUPER PROFITS

		Taux d'actualisation		
		-100 pts de base	WACC	+100 pts de base
Taux de croissance	1%	1 628,994	1 526,085	1 433,832
	2%	1 688,639	1 578,748	1 480,437
	3%	1 753,198	1 635,673	1 530,748

EVA

		Taux d'actualisation		
		-100 pts de base	WACC	+100 pts de base
Taux de croissance	1%	1 249,013	1 165,102	1 089,938
	2%	1 298,190	1 208,522	1 128,363
	3%	1 351,418	1 255,457	1 169,844

2.3 Répartition du capital et des droits de vote

- Avant l'offre au public

Actionnaires	Nombre d'actions et de droits de vote	Montant en dinars	% du capital et des droits de
Hatem DENGUEZLI	2 925 500	2 925 500	90,18%
Hichem AYED	247 800	247 800	7,64%
René FRERY	47 200	47 200	1,45%
Christine ETTRIQUI	23 500	23 500	0,72%
Total	3 244 000	3 244 000	100%

- Après l'offre au public :

Actionnaires	Nombre d'actions et de droits de vote	Montant en dinars	% du capital et des droits de
Hatem DENGUEZLI	2 925 500	2 925 500	62,24%
Hichem AYED	247 800	247 800	5,27%
René FRERY	47 200	47 200	1,00%
Christine ETTRIQUI	23 500	23 500	0,50%
Public	1 456 000	1 456 000	30,98%
Total	4 700 000	4 700 000	100,00%

2.4 Modalités de paiement du prix

Pour la présente Offre, le prix de l'action LAND'OR, tous frais, commissions, courtages et taxes compris, a été fixé à 7,5 dinars.

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

2.5 Période de validité de l'offre

L'Offre à Prix Ferme est ouverte au public du JJ/MM/AAAA au JJ/MM/AAAA inclus. La réception des demandes de souscription dans le cadre du Placement Garanti se fera à partir du XX/XX/2012, étant entendu qu'à l'égard des investisseurs de ce placement, le Placement Garanti pourrait être clos par anticipation sans préavis, et dans tous les cas au plus tard le XX/XX/2012.

2.6 Date de jouissance des actions

Les actions nouvelles émises dans le cadre de cette offre porteront jouissance à partir du 1^{ier} Janvier 2012.

2.7 Etablissements domiciliaires

L'ensemble des intermédiaires en Bourse sont habilités à recueillir sans frais, les demandes de souscription d'actions de la société « LAND'OR » exprimées dans le cadre de cette Offre à Prix Ferme (cf. liste des intermédiaires en bourse en annexe).

L'intermédiaire en Bourse MAC SA est seul habilité à recueillir, sans frais, les demandes de souscription d'actions « LAND'OR » exprimées dans le cadre du Placement Garanti.

Le jour de dénouement de l'offre, la STICODEVAM créditera le compte indisponible n° xxxxxxxxxxxxxx ouvert auprès de la Banque X par la somme relative à l'augmentation du capital.

2.8 Mode de placement, modalités et délais de délivrance des titres

1/ Offre à Prix Ferme :

Dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme, 728 000 actions « LAND'OR » à émettre en numéraire seront offertes et réparties en trois catégories :

Catégorie A :

6,87% des actions offertes, soit 50 000 actions seront réservées au personnel de LAND'OR, sollicitant au minimum 50 actions et au maximum 23 500 actions. La souscription à cette catégorie sera centralisée chez l'intermédiaire en bourse MAC SA.

Catégorie B :

68,13% des actions offertes, soit 496 000 actions seront réservées aux personnes physiques et/ou morales tunisiennes et/ou étrangères, autres que les OPCVM, sollicitant au minimum 50 actions et au maximum 23 500 actions pour les non institutionnels et 235 000 actions pour les institutionnels.

Catégorie C :

25% des actions offertes, soit 182 000 actions seront réservées aux OPCVM tunisiens sollicitant au minimum 50 actions et au maximum 182 000 actions.

Les OPCVM souscripteurs parmi cette catégorie doivent respecter les dispositions légales notamment celles régissant les ratios prudentiels tel que définis au niveau de l'article 29 de la loi n° 2001-83 du 24 juillet 2001 portant promulgation du Code des Organismes de Placement Collectif et fixant un maximum de 10% de l'actif net en titres de créance ou de capital émis ou garantis par un même émetteur.

Les demandes de souscription doivent être nominatives et données par écrit aux intermédiaires en Bourse. 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, la nature et le numéro de la pièce d'identité nationale,

- Pour les personnes physiques mineures tunisiennes : le nom, le prénom, la date de naissance ainsi que la nature et le numéro de la pièce d'identité nationale du père ou de la mère ou du tuteur légal,
- Pour les personnes morales tunisiennes : la dénomination sociale complète et le numéro d'inscription au registre de commerce,
- Pour les OPCVM : La dénomination, les références de l'agrément et l'identité du gestionnaire,
- Pour les institutionnels autres qu'OPCVM : la dénomination sociale complète ainsi que le numéro d'inscription au registre de commerce, s'il y a lieu. 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.
- Pour les étrangers : le nom, le prénom ou la dénomination sociale, la nature et les références des documents présentés.

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

La demande de souscription doit porter sur un nombre d'actions qui ne peut être inférieur à cinquante (50) actions ni supérieur à 0,5% du capital social après augmentation, soit 23 500 actions pour les non institutionnels et 5% du capital social soit 235 000 actions pour les institutionnels.

En tout état de cause, la quantité demandée par demande de souscription doit respecter la quantité minimale et maximale fixée par catégorie.

En outre, les demandes de souscription pour les OPCVM ne doivent pas porter sur plus de 10% des actifs nets, ayant servi pour le calcul de la dernière valeur liquidative publiée, précédant la date de souscription. Tout non respect de cette condition entraîne la nullité de la demande de souscription.

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 de souscription 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, spécifique à la présente opération, 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 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 et de satisfaction des demandes de souscription

Catégories	Nombre d'actions	Répartition en % du capital social après augmentation	Répartition en % de l'OPF
<u>Catégorie A</u> Personnel de LAND'OR sollicitant au minimum 50 actions et au maximum 23 500 actions.	50 000	1,06%	6,87%
<u>Catégorie B</u> Personnes physiques et/ou morales tunisiennes et/ou étrangères, autres que les OPCVM, sollicitant au minimum 50 actions et au maximum 23 500 actions pour les non institutionnels et 235 000 actions pour les institutionnels	496 000	10,55%	68,13%
<u>Catégorie C</u> OPCVM tunisiens sollicitant au minimum 50 actions et au maximum 182 000 actions.	182 000	3,87%	25,00%
Total	728 000	15,49%	100,00%

Le mode de satisfaction des demandes de souscription se fera de la manière suivante :

Pour les catégories A et B : 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.

Pour la catégorie C : 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, sans que la part de chaque OPCVM ne dépasse 5% du capital à l'issue de l'opération.

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

Transmission des demandes et centralisation :

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

Les intermédiaires en bourse transmettront à la BVMT l'état des 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 données 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 MAC SA, intermédiaire en Bourse chargé de l'opération, et en présence du commissaire du gouvernement auprès de la BVMT, des 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, 728 000 actions « LAND'OR » à émettre en numéraire seront offertes à des institutionnels⁴ comme suit :

Catégories	Nombre d'actions	Montant en DT	Répartition en % du capital de la société après augmentation	Répartition en % du Placement Garanti
Institutionnels	728 000	5 460 000	15,49%	100,00%
Total				

Les demandes de souscriptions doivent être nominatives et données par écrit à MAC SA, intermédiaire en Bourse. 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 (l'adresse, la nationalité, le numéro du registre de commerce) 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 social de la société après augmentation du capital, soit 235 000 actions.

Les souscripteurs dans le cadre du Placement Garanti n'auront pas le droit de souscrire dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme.

Transmission des demandes:

A l'issue de l'opération de Placement, MAC SA, intermédiaire en Bourse, communique un état récapitulatif détaillé sur le résultat de 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 MAC SA et comporter son cachet.

Soumission et vérification des demandes :

⁴ Tels que définis par l'article 39 alinéa 3 du Règlement Général de la Bourse

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 procèdera à la vérification de l'état (notamment l'absence de souscription dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme) et établira un procès verbal à cet effet.

3/ 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 et la vérification de l'état relatif aux demandes de souscription données dans le cadre du Placement Garanti, le résultat de l'Offre au public 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, et en cas de suite positive, l'avis précisera par intermédiaire le nombre de titres attribués, les demandes retenues et la réduction éventuelle dont les demandes de souscription sont frappées.

4/ Règlement des espèces et livraison des titres :

Au cas où l'offre connaît une suite favorable, la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis communiquera, le lendemain 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 chacun d'eux.

Chaque intermédiaire est tenu d'envoyer à la STICODEVAM les ordres de ségrégation des quantités souscrites retenues par catégorie d'avoirs et ce, conformément aux modalités pratiques de l'opération qui seront précisées par un avis de la STICODEVAM. Le règlement des espèces et la livraison de titres seront effectués trois (3) jours ouvrables après la date de résultat de l'Offre, via la compensation interbancaire de la STICODEVAM.

Les actions nouvelles à souscrire en numéraires seront prises en charge par la STICODEVAM à partir de la réalisation définitive de l'augmentation de capital en numéraire. Les opérations de règlement et livraison seront assurées par cette dernière.

Le registre des actionnaires sera tenu par MAC SA, intermédiaire en Bourse.

2.9 Renseignements divers sur l'offre

Le nombre d'actions objet de la présente offre représente 30,98% du capital de la société après réalisation de l'augmentation soit 1 456 000 actions, ce qui correspond à un montant de 10 920 000 dinars.

2.10 Renseignements généraux sur les actions offertes

Forme des actions	Nominative
Catégorie	Ordinaire
Libération	Intégrale
Jouissance	1 ^{er} Janvier 2012

2.10.1 Droits attachés aux actions

Chaque action donne droit, dans les bénéfices, comme dans la propriété de l'actif social, à une part proportionnelle à la quotité du capital qu'elle représente.

2.10.2 Régime de négociabilité

Les actions sont librement négociables.

2.10.3 Régime fiscal applicable : droit commun

Les dividendes distribués sont exonérés de l'assiette de l'impôt.

2.11 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 Alternatif de la cote de la Bourse a été présentée à la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis. La Bourse a indiqué, en date du JJ/MM/AAAA qu'elle donnera suite à cette demande si le placement des titres prévu dans le présent prospectus est mené à bonne fin.

La société LAND'OR a demandé l'admission au marché alternatif de la cote de la Bourse de la totalité des actions ordinaires y compris celles objet de l'offre, toutes de même catégorie, de nominal 100 dinar et composant la totalité de son capital.

La Bourse a accordé, en date du JJ/MM/AAAA son accord de principe quant à l'admission des actions de LAND'OR au marché alternatif de la cote de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis.

La Bourse a indiqué 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 la diffusion dans le public d'au moins 30% du capital après augmentation, au plus tard, le jour d'introduction ;
3. Justification d'existence de 100 actionnaires ou cinq institutionnels au moins, au plus tard, le jour d'introduction.

Par ailleurs, le Conseil d'Administration de la Bourse a pris acte :

- De l'engagement de la société sur l'achèvement des travaux de mise à jour du manuel des procédures ;
- De l'existence d'un contrat de liquidité portant sur un montant de xxx dinars et un nombre équivalent de titres.

Au cas où la présente offre aboutirait à des résultats concluants, l'introduction des actions LAND'OR se fera au marché alternatif de la cote de la Bourse, au cours de 7,5 dinars l'action et sera ultérieurement annoncée sur les bulletins officiels de la BVMT et du CMF.

2.12 Cotation des titres

La date de démarrage de la cotation des titres sur le marché alternatif de la cote de la Bourse de Valeurs Mobilières de Tunis fera l'objet d'un avis qui sera publié aux Bulletins Officiels de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis et du Conseil du Marché Financier.

Toutefois, la cotation des actions nouvelles ne démarrera qu'à compter de la date de réalisation de l'augmentation du capital conformément à la loi. Ainsi, les actions nouvelles ne seront cessibles et négociables qu'après la publication d'un avis sur le bulletin officiel de la BVMT et du CMF.

2.13 Tribunaux compétents en cas de litige

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

2.14 Avantage fiscal

Il est à signaler que l'article 1^{er} de la loi n° 2010-29 stipule que " Le taux de l'impôt sur les sociétés prévu par les premier et quatrième alinéas du paragraphe I de l'article 49 du code de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et de l'impôt sur les sociétés, est réduit à 20% pour les sociétés qui procèdent à l'admission de leurs actions ordinaires à la cote de la bourse des valeurs mobilières de Tunis à condition que le taux d'ouverture du capital au public soit au moins égal à 30%, et ce, pendant cinq ans à compter de l'année de l'admission. Cette réduction est accordée aux sociétés qui procèdent à l'admission de leurs actions ordinaires à la cote de la bourse des valeurs mobilières de Tunis au cours de la période allant du 1er janvier 2010 au 31 décembre 2014".

Par conséquent, la société « LAND'OR » pourrait en bénéficier et donc, l'impôt sur les bénéfices calculé serait révisé à la baisse ce qui augmenterait le résultat net de la société.

Aussi, et tel que défini par l'article 7 de la loi 93-120 du 27 Décembre 1993 portant promulgation du code d'incitations aux investissements, les personnes physiques ou morales qui souscrivent au capital initial ou à l'augmentation du capital des entreprises dont l'activité est manufacturière bénéficient de la déduction des revenus ou bénéfices réinvestis dans la limite de 35% des revenus ou bénéfices nets à l'impôt sur le revenu des personnes physiques ou l'impôt sur les sociétés.

2.15 Listing Sponsor

La société MAC SA a été désignée par LAND'OR pour assurer la fonction de Listing Sponsor. Elle aura pour mission d'assister la société pendant son introduction au marché alternatif de la Cote de la Bourse et de l'accompagner pour l'accomplissement de ses obligations légales et réglementaires d'informations périodiques et permanentes et ce, pendant au moins deux ans suivant son introduction. Cette mission pourrait être prolongée dans le cas où il n'y aurait pas eu transfert de cotation de LAND'OR sur le marché principal de la cote de la Bourse.

En cas de résiliation du mandat, pour quelque motif que ce soit, la société LAND'OR doit, sans délai, désigner un nouveau listing sponsor. Le Conseil du marché Financier doit être informé de toute désignation.

2.16 Contrat de liquidité

Un contrat de liquidité pour une période d'une année à partir de la date d'introduction, sera établi entre MAC SA, intermédiaire en Bourse et LAND'OR portant sur x% du produit de l'Offre à Prix Ferme réparti en un montant de x dinars et en x actions.

2.17 Régulation du cours boursier

Les actionnaires de la société LAND'OR se sont engagés, après l'introduction de la société en Bourse, à obtenir auprès de la prochaine Assemblée Générale Ordinaire de la société les autorisations nécessaires pour la régulation du cours boursier, et ce conformément à l'article 19 nouveau de la loi

n°94-117 du 14 Novembre 1994 portant réorganisation du marché financier. Le contrat de régulation sera confié à MAC SA Intermédiaire en Bourse.

2.18 Engagement de la société

2.18.1 Représentation au conseil d'administration

La société s'engage à réserver au moins un siège au Conseil d'Administration au profit des représentants des détenteurs des actions acquises dans le cadre l'Offre à Prix Ferme. Ces représentants seront désignés par les détenteurs d'actions « LAND'OR » acquises dans le cadre de l'OPF au cours d'une séance où les actionnaires majoritaires et anciens s'abstiendront de voter et proposés à l'Assemblée Générale Ordinaire qui entérinera cette désignation.

2.18.2 Tenue des Assemblées Générales

La société LAND'OR s'engage, à partir de la date de son introduction en Bourse, à ce que ses Assemblées Générales se tiennent à Tunis.

2.18.3 Engagement de se conformer à la loi sur la dématérialisation des titres

La société s'engage à se conformer à la réglementation en vigueur en matière de tenue de comptes de valeurs mobilières.

2.18.4 Engagement en matière de protection du système d'information

La société s'engage à accélérer la mise en place des solutions de sécurité pour la protection du système d'information et l'automatisation de toutes les tâches de gestion.

2.18.5 Tenue de communications financières :

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

2.19 Engagements de l'actionnaire de référence de la société

2.19.1 Engagement de ne pas céder plus de 5% de sa participation au capital de la société

Monsieur Hatem DENGUEZLI et Monsieur Hichem AYED, actionnaires détenant actuellement respectivement 90,18% et 7,64% du capital de « LAND'OR » s'engagent à ne pas céder plus de 5% de leur participation dans le public, sauf autorisation spéciale du Conseil du Marché Financier et ce, pendant deux (2) ans à compter de la date d'introduction.

2.19.2 Engagement de ne pas développer une activité locale concurrente

Monsieur Hatem DENGUEZLI, actionnaire détenant actuellement 90,18% du capital de « LAND'OR » s'est engagée de ne pas développer une activité locale concurrente à celle de la société mettant en péril l'avenir de celle-ci et nuisant aux intérêts des actionnaires.

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

3.1. Renseignements de caractère général concernant LAND'OR

3.1.1. Dénomination

Dénomination sociale	: Société « LAND'OR » SA
Siège social	: BIR JEDID, 2054-KHELIDIA
Téléphone	: 71 366 666
Fax	: 71 366 006
E-mail	: landor@gnet.tn

3.1.2. Forme juridique

Forme juridique	: Société Anonyme
Législation particulière applicable	: Droit commun

3.1.3. Date de constitution

Date de constitution	: 08/12/1994
Durée	: 99 ans

3.1.4. Objet social (Article 2 des statuts)

La société LAND'OR a pour objet :

- Toutes opérations industrielles, commerciales et financières se rattachant à la fabrication, à la transformation et au commerce, en Tunisie et à l'étranger, des produits carnés et leurs abats, produits de la mer et tous les produits agroalimentaires, sous toutes leurs formes, ainsi que tous leurs dérivés, sous produits ;
- L'importation, l'exportation et le commerce sous toutes leurs formes de ces produits et services ;
- L'obtention, l'acquisition, l'installation, l'exploitation, la cession et la concession de tous brevets, marques et procédés de commerce relatifs aux objets ci-dessus.
- La création, l'acquisition, l'installation et l'exploitation de tous établissements commerciaux ou immeubles nécessaires à la réalisation et à la poursuite des objets ci-dessus.
- La participation de la Société, par tous moyens, directement ou indirectement, dans toutes opérations pouvant se rattacher à son objet par voie de création de sociétés nouvelles, d'apport, de souscription ou d'achat de titres ou droits sociaux, de fusion ou autrement , de création, d'acquisition, de location, de prise de location-gérance de tous fonds de commerce ou établissements concernant les activités ci-dessus ;

- Et généralement, toutes opérations industrielles, commerciales, financières, civiles, mobilières ou immobilières, pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social ou à tous objets similaires ou connexes

3.1.5. Registre de commerce

N° du registre de commerce : B1112211997

3.1.6. Exercice social

Exercice social : du 1^{er} Janvier au 31 Décembre de chaque année.

3.1.7. Clauses statutaires particulières

Distribution (Article 31 des statuts) :

Le compte de résultat qui récapitule les produits et charges de l'exercice fait apparaître par différence, après déduction des amortissements et des provisions, le bénéfice ou la perte de l'exercice.

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% pour constituer le fonds de réserve légale. Ce prélèvement cesse d'être obligatoire lorsque le fonds de réserve atteint le dixième du capital social ; il reprend son cours lorsque, pour une raison quelconque, la réserve légale est descendue au-dessous de ce dixième,
- la réserve prévue par les textes législatifs spéciaux dans la limite des taux qui y sont fixés,
- éventuellement les réserves statutaires.

Le partage de l'actif net subsistant après remboursement du nominal des actions est effectué entre les actionnaires dans les mêmes proportions que leur participation au capital.

Dispositions communes aux assemblées générales (Article 21 des statuts)

Assemblées Ordinaires et Extraordinaires ;

Les décisions collectives des actionnaires sont prises en Assemblées Générales, lesquelles sont qualifiées de constitutives, d'ordinaires ou d'extraordinaires, selon la nature des décisions qu'elles sont appelées à prendre.

Toute Assemblée Générale régulièrement constituée représente l'universalité des actionnaires.

Les délibérations des Assemblées Générales obligent tous les actionnaires, même absents, dissidents ou incapables.

Les Assemblées Générales sont convoquées par le Conseil d'Administration, ou, à défaut, par le ou les commissaire(s) aux comptes, ou par toute personne habilitée par la loi.

Les Assemblées Générales sont réunies au siège social ou en tout autre lieu en Tunisie indiqué dans la convocation.

La convocation des Assemblées Générales est faite quinze jours au moins avant la date de l'Assemblée par un avis publié au journal officiel de la République Tunisienne et dans deux quotidiens dont l'un en langue arabe.

La convocation à ces Assemblées peut cependant, être verbale et sans délai si tous les actionnaires sont présents ou représentés.

La convocation contiendra les indications prescrites par la loi.

Ordre du jour (Article 22 des statuts)

L'ordre du jour des Assemblées est arrêté par l'auteur de la convocation.

Toutefois, un ou plusieurs actionnaires représentant, au moins cinq pour cent du capital social peuvent demander l'inscription de projets supplémentaires de résolutions de à l'ordre du jour. Ces projets sont inscrits à l'ordre du jour de l'Assemblée Générale après avoir adressé par le ou les actionnaires précités à la société (au nom de la personne ou de l'organe, auteur de la convocation) une lettre recommandée avec accusé de réception avant la tenue de la première tenue de l'Assemblée.

L'Assemblée Générale ne peut délibérer que sur les questions ainsi inscrites à l'ordre du jour lequel ne peut être modifié sur deuxième convocation

Représentation – Votes (Article 23 des statuts)

Tout actionnaire a le droit d'assister aux Assemblées Générales et de participer aux délibérations, quel que soit le nombre d'actions qu'il possède.

Tout actionnaire peut voter par correspondance. Dans ce cas, la société doit mettre à la disposition des actionnaires un formulaire spécial à cet effet. Le vote émis de cette manière n'est valable que si la signature apposée au formulaire est légalisée et que ce dernier soit parvenu à la société avant l'expiration du jour précédent la réunion de l'Assemblée Générale, par lettre recommandée avec accusée de réception.

Tout actionnaire peut se faire représenter par toute personne munie d'un mandat spécial. Les représentants légaux d'actionnaires prennent part aux Assemblées, qu'ils soient ou non personnellement actionnaires.

Feuille de présence de l'Assemblée Générale (Article 24 des statuts)

A chaque Assemblée est tenue une feuille de présence contenant les indications prescrites par la loi.

Cette feuille de présence, dûment émargée par les actionnaires présents et les mandataires et à laquelle sont annexés les pouvoirs données à chaque mandataire est certifiée exacte par le bureau de l'assemblée

Bureau de l'Assemblée Générale (Article 24 des statuts)

L'Assemblée est présidée par le Président Directeur Général ou, en son absence, par un Directeur Général Adjoint ou par un administrateur spécialement déléguée à cet effet par le Conseil d'Administration.

Si l'Assemblée est convoquée par le ou les commissaire(s) aux comptes ou par le ou les liquidateur(s), elle est présidée par celui ou l'un de ceux qui l'ont convoquée.

Dans tout les cas, à défaut de la personne habilitée ou désignée pour présider l'Assemblée, celle-ci élit son président.

Les fonctions de scrutateurs sont remplies par les deux actionnaires, présents et acceptants, disposant tant par eux-mêmes que comme mandataires de plus grand nombre de voix.

Le bureau ainsi composé désigne un secrétaire qui peut ne pas être actionnaire.

Les membres du bureau ont pour mission de vérifier, certifier et signer la feuille de présence, de veiller à la bonne tenue des débats, de régler les incidents de séance, de contrôler les votes émis, d'en assurer la régularité et de veiller à l'établissement du procès-verbal.

Procès – verbaux (Article 24 des statuts)

Les procès-verbaux sont dressés et les copies ou extraits des délibérations sont déposés au siège social de la société et doivent être communiquées à tout actionnaire requérant.

Le procès verbal de l'assemblée doit contenir les énonciations suivantes :

- La date et lieu de sa tenue,
- Le mode de sa convocation,
- L'ordre du jour,
- La composition du bureau,
- Le nombre des actions participant au vote et le quorum atteint,
- Les documents et les rapports soumis à l'assemblée générale,
- Et un résumé des débats, le texte des résolutions soumises au vote et son résultat.

Le procès verbal est signé par les membres au bureau et le refus de l'un d'eux doit être mentionné.

Quorum-vote- nombre de voix (Article 31 des statuts)

Dans les Assemblées Générales Constitutives, Ordinaires et Extraordinaires, le quorum est calculé sur l'ensemble des actions composant le capital social. Dans tout les cas, il est fait déduction des actions privées du droit de vote en vertu des dispositions de la loi.

Le droit de vote attaché aux actions est proportionnel à la quotité de capital qu'elles représentent. A égalité de valeur nominale, chaque action de capital ou de jouissance donne droit à une voix.

Au cas où des actions sont nanties, le droit de vote est exercé par leur propriétaire.

Le vote a lieu et les suffrages sont exprimés à main levée, par assis et levés ou par appel nominal, selon ce qu'en décide le bureau de l'Assemblée.

Assemblées Générales Ordinaires (Article 26 des statuts)

L'Assemblée Générale Ordinaire est celle qui est appelée à prendre toutes décisions qui ne modifient pas les statuts.

Elle est réunie au moins une fois l'an, dans les délais légaux et réglementaires en vigueur, pour statuer sur les comptes de l'exercice social précédent.

Elle a, entre autres pouvoirs, les suivants :

- approuver, modifier ou rejeter les comptes qui lui sont soumis,
- statuer sur la répartition et l'affectation du résultat en se conformant aux dispositions statutaires,
- donner ou refuser quitus de leur gestion aux administrateurs,
- nommer et révoquer les administrateurs,
- nommer le ou les commissaires aux comptes,
- approuver ou rejeter les nominations d'administrateurs faites à titre provisoire par le Conseil d'Administration,
- fixer le montant des jetons de présence alloués au Conseil d'Administration,
- statuer sur le rapport spécial du ou des commissaires aux comptes concernant les conventions soumises à l'autorisation préalable du Conseil d'Administration,
- autoriser les émissions d'obligations ordinaires ainsi que la constitution des sûretés réelles qui pourraient leur être conférées,
- et autoriser les émissions de titres participatifs.

II- L'assemblée générale ordinaire ne délibère valablement, sur première convocation, que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins le tiers des actions ayant le droit de vote. Sur deuxième convocation, aucun quorum n'est requis. Elle statue à la majorité des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés.

Assemblées Générales Extraordinaires (Article 27 des statuts)

L'Assemblée Générale Extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions dans les conditions prévues par la loi. Elle ne peut pas toutefois augmenter les engagements des actionnaires.

L'Assemblée Générale Extraordinaire ne délibère valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins, sur première convocation la moitié des actions ayant le droit de vote.

A défaut de ce dernier quorum, l'Assemblée Générale Extraordinaire se réunit sur deuxième convocation dans les conditions visées par la loi et ne délibère valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent, au moins, le tiers des actions ayant le droit vote.

A défaut de ce dernier quorum, l'Assemblée Générale Extraordinaire se réunit sur troisième convocation dans les conditions visées à l'article 291 du code des sociétés commerciales.

L'Assemblée Générale Extraordinaire statue à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés.

En outre, dans les Assemblées Générales Extraordinaires appelées à délibérer sur l'approbation d'un apport en nature ou l'octroi d'un avantage particulier, l'apporteur ou le bénéficiaire, dont les actions sont privées du droit de vote n'a voix délibérative ni pour lui-même, ni comme mandataire.

3.1.8. Nationalité : Tunisienne

3.1.9. Capital social

Le capital social s'élève au 31/12/2011 à 2.675.000 DT réparti en 26.750 actions de nominal 100 DT entièrement libérées

3.1.10. Matricule fiscal

Matricule fiscal : 496254Y/A/M/000

3.1.11. Lieu où peuvent être consultés les documents de la société

Siège social de LAND'OR, BIR JEDID – 2054 – KHELIDIA – BEN AROUS – Tunisie

3.1.12. Responsable chargé de l'information et des relations avec les actionnaires, les obligataires, le CMF, la BVMT et la STICODEVAM

Monsieur Ridha CHOURIA - BIR JEDID – 2054 – KHELIDIA – BEN AROUS – Tunisie.

N° de téléphone : 71 366 666 ; Fax : 71 366 006.

3.2. Renseignements de caractère général concernant le capital de la société

Capital social	: 2.675.000 DT
Nombre d'actions	: 2.675.000 actions
Libération	: Intégrale
Nominal	: 1 DT
Forme des actions	: Nominative

Catégorie : Ordinaire

3.3. Evolution du capital social

Date de la décision et l'organe qui l'a décidée	Nature de l'opération	Evolution du capital		Capital en circulation		
		Montant en dinars	Nombre d'actions	Montant en dinars	Nominal	Nombre d'actions
08/12/1994 AGC	Capital Initial			1 000 000	100	10 000
21/09/1995 AGE	Réduction de capital en numéraire	750 000	7 500	250 000	100	2 500
21/09/1995 AGE	Augmentation de capital en numéraire	750 000	7 500	1 000 000	100	10 000
07/05/2002 AGE	Augmentation du capital	500 000	5 000	1 500 000	100	15 000
09/07/2007 AGE	Réduction du capital	375 000	3 750	1 125 000	100	11 250
09/07/2007 AGE	Conversion des Obligations convertibles	250 000	2 500	1 375 000	100	13 750
25/11/2010 AGE	Augmentation du capital par inc. des réserves	550 000	5 500	1 925 000	100	19 250
15/12/2011 AGE	Augmentation du capital par inc. des réserves	750 000	7 500	2 675 000	100	26 750

3.4. Répartition du capital social et des droits de vote au 31/12/2011

Actionnaires	Nombre d'actions et de droits de vote	Montant en dinars	% du capital et des droits de vote
Hatem DENGUEZLI	24 124	2 412 400	90,18%
Hichem AYED	2 043	204 300	7,64%
René FRERY	389	38 900	1,45%
Christine ETTRIQUI	194	19 400	0,73%
Total	26 750	2 675 000	100%

3.4.1. Actionnaires détenant individuellement 3% et plus du capital social et des droits de vote au 31/12/2011

Actionnaires	Nombre d'actions et de droits de vote	Montant en dinars	% du capital et des droits de vote
Hatem DENGUEZLI	24 124	2 412 400	90,18%
Hichem AYED	2 043	204 300	7,64%
Total	26 167	2 616 700	97,82%

3.4.2. Capital social et droits de votes détenus par l'ensemble des membres des organes d'administration et de direction

Actionnaires	Nombre d'actions et de droits de vote	Montant en dinars	% du capital et des droits de vote
Hatem DENGUEZLI	24 124	2 412 400	90,18%
Hichem AYED	2 043	204 300	7,64%
René FRERY	389	38 900	1,45%
Total	26 556	2 655 600	99,27%

3.5. Description sommaire du « Groupe LAND'OR » au 31/12/2011

3.5.1. Présentation générale du « Groupe LAND'OR »

3.5.1.1. Présentation des sociétés du groupe LAND'OR au 31/12/2011

Au 31/12/2011, la société LAND'OR détient 99,97% du capital de la société « SOVIA FOODS & SERVICES » devenue depuis novembre 2011 « LAND'OR FOODS & SERVICES ».

Société LAND'OR FOODS & SERVICES "LFS"

LFS est une société anonyme de droit tunisien ayant démarré ses activités en Janvier 2003 et est constituée par la société LAND'OR (ex-SOVIA). L'objet social de la société consiste dans la commercialisation en gros et en détail des produits agroalimentaires et agricoles. A partir de 2006, l'activité principale de la société est devenue le transport des marchandises pour le compte d'autrui ainsi que toutes opérations accessoires, annexes ou connexes à l'objet cité dessus et essentiellement la gestion pour le compte l'autrui de l'ensemble des opérations de logistique.

LFS est consolidée par la société mère LAND'OR par la méthode de l'intégration globale.

L'Assemblée Générale Extraordinaire, du 30 Janvier 2009, de la Société LAND'OR a décidé la fusion par voie d'absorption des sociétés SOVIA PRODUITS ELABORES et SOVIA FROMAGE NATUREL sur la base des états financiers au 31 Décembre 2008 avec effet au 1^{er} janvier 2009. Cette opération devant être réalisée dans les conditions prévues par l'article 424 du Code des Sociétés Commerciales. Toutefois, pour des raisons techniques cette opération n'a pu se réaliser dans les délais fixés. Un avenant au traité de fusion, daté du 28 Décembre 2009, a ainsi reporté au 31 Octobre 2009 la date effective de cette opération.

3.5.1.2. Schéma financier du groupe au 31/12/2011

Société	Année de création	Année d'entrée en exploitation	Capital social	% de contrôle
LAND'OR	1994	1996	2 675 KTND	100%
LAND'OR FOODS ET SERVICES	1998	2003	200 KTND	99,97%
LAND'OR MAROC FOODS ET SERVICES	2011	2012	550 KMAD	100%
AL SHARIKA AL LYBIA TOUNISIA AL HADITHA SINAAT AL GHIDHAIIA AL MUSHTARAKA	2010	non encore entrée en exploitation	1 000 KLYD	65%
LAND'OR USA HOLDINGS INC	2011	non encore entrée en exploitation		100%

3.5.1.3. Evènements récents modifiant le schéma financier du groupe LAND'OR

Néant

3.5.2. Politique actuelle et future de financement inter-sociétés du Groupe

Afin de répondre à leurs besoins de financement, les sociétés du groupe recourent généralement au système bancaire. Le Groupe prône l'indépendance entre les sociétés.

3.5.2.1. Conventions conclues et prestations de services reçues ou données :

- Une convention de location de bureaux et divers matériel à la société « Land'or Foods and Services », a été conclue le premier janvier 2003.
- Une convention de distribution de produits fabriqués par la société LAND'OR par la société « Land'or Foods and Services », a été conclue en janvier 2007, moyennant une facturation aux conditions suivantes :

- La prestation de transport est fixée à 0,250 dinars le Kg,
- La gestion de la logistique commerciale et autres services sont facturés au coût de réalisation et dans la limite de 7,5% du chiffre d'affaires hors taxes de la société LAND'OR.
- Une convention d'assistance aux opérations marketing a été conclue en 2010, entre « LAND'OR » et sa filiale « Land'or Foods and Services » qui consiste en la réalisation des opérations de marketing (suivi des animatrices dans les GSM, habillage des camionnettes, préparation et impression des catalogues, etc). En contre partie de ces prestations, LFS a facturé en 2010 un montant de 220 000 D hors taxes.

La convention précitée n'a pas été reconduite en 2011.

3.5.2.2. Informations sur les engagements

Néant

3.5.2.3. Les garanties, sûretés réelles et cautions données ou reçues

Reçues

Néant

Données

Néant

3.5.2.4. Transfert de ressources

Reçus

Néant

Donnés

Néant

3.5.2.5. Engagements des dirigeants par rapport à la société

Néant

3.6. Marché des titres

Les actions de la société LAND'OR ne sont négociées ni sur le marché local, ni à l'étranger. La société ne possède pas de titres de créance négociés sur le marché local ou à l'étranger.

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

4.1 Présentation générale de la société et de son secteur

4.1.1 Présentation de la société

La société « LAND'OR » est une société anonyme de droit tunisien créée en 1994. Elle a pour objet principal :

- ❖ La fabrication, la transformation et le commerce, en Tunisie et à l'étranger, des produits carnés et leurs abats, produits de la mer, les fromages et tous les produits agroalimentaires, sous toutes leurs formes ;
- ❖ L'importation, l'exportation et le commerce sous toutes leurs formes de ces produits ;
- ❖ L'obtention, l'acquisition, l'installation, l'exploitation, la cession et la concession de tous brevets, marques et procédés de commerce relatifs aux objets ci-dessus ;
- ❖ La participation directe ou indirecte à toutes autres opérations pouvant se rattacher, directement ou indirectement, à l'un des objets précités par voie de création de titres ou droits sociaux, fusions, associations, participations ou autrement, et généralement ;
- ❖ Toutes opérations commerciales, industrielles, financières, mobilières ou immobilières se rattachant directement ou indirectement à l'objet de la société ou à un objet similaire, connexe concourant à favoriser son développement.

Par ailleurs, la société a fusionné par voie d'absorption au cours de l'exercice 2009, de ses deux filiales « Sovia Produits Elaborés » SPE et « Sovia Fromages Naturels » SFN.

4.1.2 Marché des industries agroalimentaires en Tunisie

Les industries agroalimentaires (IAA) représentent 2,6% du PIB de la Tunisie. A partir de 1995, dans le cadre de la mise à niveau prévue par l'Accord d'Association avec l'Union Européenne, elles ont engagé un processus de modernisation, d'une part pour mieux répondre aux attentes du consommateur tunisien dont le niveau de vie s'élève, et, d'autre part, pour résister à la concurrence des produits importés. Le secteur des Industries Agroalimentaires (IAA) compte 1 033 entreprises industrielles employant 10 personnes et plus. Parmi elles, 164 produisent totalement pour l'exportation.

Les entreprises dont l'effectif est supérieur ou égal à 10 emploient 66 870 personnes dont 15 340 pour les entreprises totalement exportatrices et 51 530 pour les entreprises non totalement exportatrices, représentant ainsi 13% de l'ensemble des emplois du secteur manufacturier. Le secteur Agroalimentaire compte 107 entreprises réalisées en partenariat dont 23 unités à capitaux 100% étrangers.

La valeur de la production de ce secteur, à prix courant, est passée de 6 784 MTND en 2004 à 9 927 MTND en 2008 enregistrant un taux de croissance annuel moyen de 10%. Le taux de la valeur ajoutée générée par ce secteur se situe autour de 26%.

Les investissements annuels réalisés sont passés de 225 millions de dinars en 2004 à 300 millions de dinars en 2008, représentant 23% des investissements réalisés dans les industries manufacturières. Depuis le lancement du programme de mise à niveau des entreprises industrielles et jusqu'à fin 2008, le Comité de Pilotage du Programme National de Mise à Niveau « COPIL » a approuvé 364 dossiers relatifs au secteur Agro-alimentaires. Les investissements correspondants ont été de 961 millions de dinars représentant 19% du total des investissements approuvés par le COPIL dans les industries manufacturières.

Les importations du secteur Agroalimentaire sont en hausse, elles ont atteint 2 599 millions de dinars en 2008 contre 1037 millions de dinars en 2004. Les huiles de graines, le sucre et dérivés et les céréales représentent 83% des importations du pays en 2008.

Dans les réseaux de commerce spécialisé et de la grande distribution, les enseignes proposent aux consommateurs des offres de « prêt à offrir », d'achats d'impulsion tournés vers le plaisir, répondant aux besoins de changements réguliers et de modulation.

Les exportations du secteur sont passées de 1227 millions de dinars en 2004 à 1850 millions de dinars en 2008, soit une croissance moyenne de l'ordre de 15%. Pour l'année 2008, l'huile d'olive a représenté 41% des exportations du secteur, les produits de la mer 13% et les dattes 11%. En 2008, l'Italie était le premier client de la Tunisie en produits Agroalimentaires (40% du volume des exportations) suivie de l'Espagne et de la Libye (34% du volume des exportations).

4.1.2.1 Les entreprises de l'industrie agroalimentaire

Les entreprises du secteur Agroalimentaire sont constituées, en grande majorité, de petites et moyennes entreprises. Elles sont réparties sur tout le territoire national et se caractérisent par une

certaine concentration au niveau du littoral pour des raisons de proximité des grands centres de consommation.

Les capacités installées sont globalement en rapport avec les volumes de la production agricole et la demande des produits alimentaires transformés de première et seconde transformation. Toutefois, on enregistre des surcapacités dans certaines filières comme les céréales et dérivés, lait et dérivés et boissons. Le taux d'utilisation des capacités varie pour certaines branches en fonction de la fluctuation de la production agricole d'une année à l'autre (en raison des conditions climatiques). 1033 entreprises industrielles employant 10 personnes et plus opèrent dans ce secteur dont 164 d'entre-elles sont orientées totalement vers l'exportation.

4.1.2.2 La branche laitière en Tunisie

La branche de lait et dérivés compte 34 entreprises industrielles, toutes ATE employant 10 personnes et plus. Les entreprises dont l'effectif est supérieur ou égal à 10 emploient 6 291 personnes. Ils représentent ainsi 9% de l'ensemble des emplois du secteur des Industries Agroalimentaires.

La branche de lait et dérivés compte 13 projets réalisés en partenariat, soit 12% de l'ensemble des entreprises créées en partenariat dans le secteur des IAA. Ils emploient 4 524 personnes. La France détient la première place avec 5 entreprises et 1 613 emplois, suivie des USA avec 2 entreprises et 309 emplois.

La branche laitière occupe une position stratégique au sein de l'industrie agroalimentaire tunisienne. Elle touche à la sécurité alimentaire du pays, en plus elle constitue un créneau économique important (élevage, collecte, transformation, autosuffisance, ...). La stratégie nationale relative à la filière lait, mise en place en 1989 et révisée en 1994, a permis d'atteindre en 1999 l'autosuffisance en lait, soit 2 années avant l'échéance prévue, grâce à une série de mesures incitatives. L'industrie laitière regroupe les branches citées ci-après par ordre d'importance :

Le lait boisson, pasteurisé, stérilisé ou UHT avec ses trois degrés d'écémage : écrémé, demi-écémé et entier.

Le yaourt et les produits frais tels que les laits fermentés (raieb, leben), les desserts lactés, etc.....

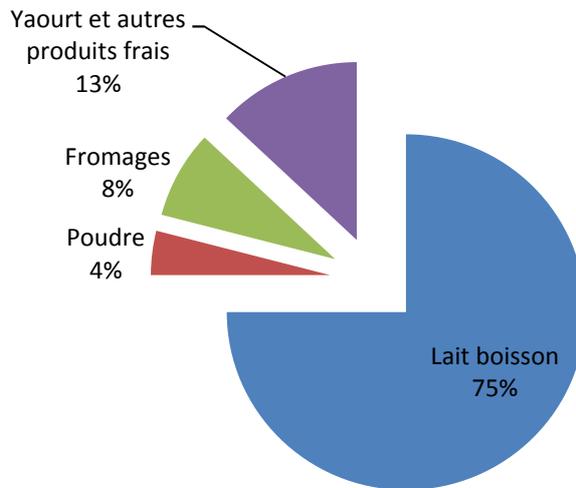
Le beurre, produit de l'écémage du lait frais ou à partir de MGLA (Matière Grasse de Lait Anhydre) importé.

Les fromages : frais, pressés, fondus.

La poudre et autres concentrés de lait

Les crèmes glacées

RÉPARTITION EN VOLUME DES DIFFÉRENTES FAMILLES DE PRODUITS



L'industrie du lait de boisson est de loin la plus importante, puisqu'elle détient environ 75% de la capacité de l'industrie laitière du pays. Des progrès importants ont été réalisés dans le domaine de l'élevage de vaches laitières (sélection des races et adoption de nouvelles méthodes d'exploitation). Ainsi, le volume de lait frais transformé en lait de boisson a atteint 421 millions de litres en 2008. Actuellement, la Tunisie a atteint l'autosuffisance en matière de lait de consommation. La poudre de lait, utilisée comme complément dans la fabrication de yaourt (4.000 tonnes) et dans d'autres fabrications (5.000 tonnes) est produite en Tunisie par une unité industrielle.

La production de yaourt a connu durant les années 90 un très fort développement en raison de l'intérêt de plusieurs investisseurs privés à cette industrie et de l'accroissement rapide de la consommation nationale. Des nouvelles usines se sont implantées dans les zones de production de lait frais. L'industrie du yaourt se caractérise actuellement par des installations relativement récentes, une bonne maîtrise de la technologie, des produits de qualité acceptable, une concurrence loyale et un marché local en forte croissance. La capacité installée pour la fabrication de yaourt est d'environ 5 millions de pots par jour, répartie entre 9 centrales laitières et 9 unités spécialisées dans la production de yaourt. La production de yaourt a atteint 1 020 millions de pots en 2008, contre 830 millions de pots en 2004, soit une augmentation de l'ordre de 18%.

4.1.2.3 Le fromage en Tunisie

4.1.2.3.1 Activité

L'activité fromagère en Tunisie est ancienne ; elle était détenue par de petits ateliers fabriquant des fromages frais ou pressés de type local, ce qui a permis, peu à peu l'émergence d'une industrie du fromage. La capacité installée pour la production de fromage est de 356 000 litres de lait frais par jour (110 millions de litres par an) répartie entre 27 fromageries. La capacité en exploitation est de 270 000 litres soit 84 millions de litres par an. Ces unités produisent des fromages frais, des fromages à pâte pressée et des fromages à pâte molle et fondue.

A côté de ces unités, plusieurs fromageries artisanales produisent essentiellement des fromages frais. Il est à signaler l'existence de 4 unités de production de fromages fondus fabriqués à partir des écarts de fromages importés ayant une capacité totale de 8000 tonnes par an.

La production de fromages a connu une évolution de 52% passant de 14 800 tonnes en 2004 à 31 300 tonnes en 2008.

L'évolution de la production fromagère au cours des dernières années a été comme suit :

Année	2004	2005	2006	2007	2008
Production (en tonnes)	14 800	17 000	20 000	24 100	31 300

Source : MDCI

Toutefois, malgré cette évolution, la production fromagère est encore timide. Des mesures d'encouragement ont été prises à tous les niveaux pour développer davantage cette activité qui souffre en réalité de plusieurs handicaps dont les plus importants sont:

un prix à la consommation relativement élevé, dû essentiellement à une forte taxation ;

une qualité bactériologique du lait frais instable ;

une technologie encore mal maîtrisée.

La dénomination « fromage » est réservée au produit fermenté ou non, affiné ou non, obtenu à partir des matières d'origine exclusivement laitières suivantes : lait, lait partiellement ou totalement écrémé, crème, matière grasse, beurre, utilisées seules ou en mélange et coagulées en tout ou partie avant égouttage, ou après élimination partielle de la partie aqueuse. La teneur minimale en matière sèche du produit ainsi défini doit être de 23 g pour 100 g de fromage. Le pourcentage de matière grasse est toujours calculé par rapport à l'extrait sec, c'est-à-dire dans 100 g de fromage après complète dessiccation.

La fabrication du fromage comporte 5 étapes principales :

- Le caillage consiste à faire passer le lait progressivement de l'état liquide à l'état solide au moyen de l'action d'une enzyme naturelle.
- Le moulage, c'est l'opération qui modèle le fromage dans sa forme définitive.
- L'égouttage, c'est sous l'effet de la pression, l'étape qui permet aux grains de caillé de se souder de façon homogène et cela permet d'éliminer le lactosérum.
- Le salage donne une action antiseptique et donne l'aspect et le goût au fromage.
- L'affinage est l'étape pour donner au fromage sa personnalité finale. La maturation naturelle peut durer, selon les fromages, de plusieurs jours à plusieurs mois.

L'activité de la production de fromage, couvre les fromages frais non affinés, les fromages râpés ou en poudre, les fromages fondus, les fromages à pâte persillée, les fromages à pâte molle non cuite, ou pressée, demi -cuite ou cuite.

4.1.2.3.2 Le marché tunisien du fromage

La Tunisie compte actuellement 27 entreprises industrielles (i.e. employant plus de 10 personnes) qui fabriquent du fromage fondu à partir de matières premières importées, des fromages à pâte molle non cuite, des fromages à pâte pressée demi cuite ou cuite et une multitude d'entreprises artisanales qui produisent essentiellement des fromages frais.

Cette activité a souffert ces dernières décennies de la faiblesse de la production du lait frais, acheté en priorité par les laiteries et les entreprises de fabrication de yaourt. L'augmentation de la production de lait frais prévue pour les prochaines années poserait le problème de la conservation de l'excédent de production. L'industrie de fabrication de fromages pourrait bénéficier de cet excédent et permettre une régulation économique. La fabrication de fromage offre des opportunités de partenariat pour améliorer et diversifier l'offre locale.

85 % des entreprises de fabrication de fromage sont situées dans le nord du pays. Ceci s'explique par la proximité des bassins laitiers pour l'approvisionnement en lait frais et des centres de consommations pour la commercialisation du fromage.

Jusqu'en 1998, le marché des fromages fondus comptait un seul opérateur, la SOTUDEL, société qui commercialise sa production sous la marque Riki. Une année après, LAND'OR (ex-SOVIA) et les Industries Alimentaires de Tunisie "IAT" (leader et principal concurrent de LAND'OR) qui commercialise sa production sous la marque Président entrent en production.

En 2003, le Groupe BEL a démarré la production et la commercialisation de ses marques Vache Qui Rit et Kiri en Tunisie. Il a arrêté la fabrication locale et continue à commercialiser ses produits à l'importation. En 2008, le marché a marqué l'entrée d'un nouveau concurrent : une nouvelle société constituée en partenariat entre le groupe tunisien Délice-Danone et le groupe français Bongrain.

Le marché des fromages frais présente des potentialités de croissance importantes et ce pour les raisons suivantes :

- Une consommation per capita faible (3,8 kg/per/an) relativement au niveau de consommation constaté en France (près de 27kg/per/an).
- Un marché peu travaillé du point de vu marketing et commercial.
- une nette évolution des habitudes de consommation vu le développement de la distribution organisée et de la restauration hors foyer et des fast-foods
- une population jeune et qui s'oriente vers une consommation de masse
- Une situation géopolitique de la Tunisie présageant des bonnes perspectives au niveau des marchés des pays limitrophes

4.2 Activité de LAND'OR

La société « LAND'OR » est entrée en exploitation en 1996. A cette époque la société s'appelait SOVIA et le marché des fromages fondus, en Tunisie, comptait un seul opérateur, la SOTUDEL, qui commercialise la marque RIKI.

Toutefois, en 1999, un deuxième opérateur, les Industries Alimentaires de Tunisie (IAT), est entré en production en commercialisant la marque Président.

Ainsi, dans un contexte de concurrence qui commence à se développer et avec, en même temps, la crise de la vache folle, la société s'est trouvée confrontée à un environnement assez rude faisant face à un contexte de rareté, d'indisponibilité et de cherté de la matière première : le management a du recourir à des pourvoyeurs de fonds, Tuninvest SICAR et Tunisie SICAR, pour plus de facilité de gestion.

La société a conclu un partenariat technique portant sur l'assistance et le transfert du know how, avec la société RUPP en vue d'attaquer le marché des fromages fondus. Ce partenariat a été conclu en 1999 par l'obtention de la certification HACCP et de l'agrément définitif auprès du Comité Vétérinaire Européen (Agrément sanitaire sous la référence PV 101, suite à la décision de la commission des communautés européennes en date du 25 mai 1999 – Bruxelles), et de la sorte, LAND'OR (SOVIA à l'époque) est devenue l'unique usine arabo-africaine agréée UE.

Entre 2002 et 2003, LAND'OR a collaboré avec BEL en lui construisant un bâtiment industriel d'une superficie de 1000 m² et en distribuant et commercialisant ses produits (Vache Qui Rit, Kiri, Babybel et Apéricube). Par la suite, en 2004, pour des raisons d'objectifs non atteints (2000 T de fromages de la marque BEL vendus), LAND'OR a été contrainte d'arrêter, à l'amiable, sa collaboration avec le groupe BEL qui a décidé de stopper la production locale et de poursuivre la commercialisation de ses produits en importation.

Les lancements de nouvelles gammes ont été faits entre 2004 et 2005 avec la production d'une gamme de fromages à base de lait et le lancement de la boîte ronde « LAND'OR » porté par un important programme de communication.

Aujourd'hui, LAND'OR opère toujours dans le secteur agroalimentaire et exerce principalement l'activité de fromagerie et accessoirement la charcuterie. En effet les ventes de charcuterie ne représentent que 0,26% du CA de la société en 2010 contre 0,83% en 2009.

La société est constamment contrôlée par le ministère de la santé à travers des missions de contrôle d'hygiène ce qui ne fit que renforcer le niveau de qualité des produits.

Aussi, la société fait recours fréquemment à la société de certification « APAVE » afin d'obtenir des certifications concernant la sécurité technique du matériel industriel.

Le site industriel est implanté sur un terrain (en bordure de route dans une région municipale classée zone verte et présentant en même temps toutes les commodités) d'une superficie d'environ 20 000 m², situé dans la région de Khélidia-Mornag (Banlieue Sud), à 25 Km de Tunis et à 30 minutes du port maritime de Radès.

Couvrant une superficie de plus de 6000 m² couverts, l'unité est construite en charpente et surélevée de 1,2m par rapport au niveau zéro du sol.

A partir de l'année 2000, la société a engagé d'importants investissements dans le cadre de deux programmes de mise à niveau. Un premier programme engagé en 2001 (d'un peu plus de 3 MTND d'investissements) portant sur l'extension des bâtiments industriels, l'acquisition de nouvelles machines de conditionnement, et la refonte du système d'information de l'entreprise ; et un deuxième programme engagé en 2004 de plus de 5 millions de dinars, portant sur l'extension de la gamme de fromages fondus (la boîte ronde) et le lancement du fromage à base de lait.

4.2.1 Ventes et principaux produits

4.2.1.1 Evolution des ventes locales

Le chiffre d'affaires provenant des ventes locales est passé de 24.540 MDT en 2007 à 36.578 MDT en 2011 soit une évolution annuelle moyenne de 11%.

(En mDT)

Libellé	2007	2008	2009	2010	2011
Chiffre d'affaires	24 540	25 205	27 249	30 922	36 578
Evolution annuelle		3%	8%	13%	18%
Evolution moyenne			11%		

Parallèlement, la distribution en tonnes sur le marché local, a enregistré une évolution moyenne de 12% sur les cinq derniers exercices, comme on le constate du tableau suivant :

(En tonnes)

Libellé	2007	2008	2009	2010	2011
Ventes en tonne	3 754	3 577	4 009	4 777	5 842
Evolution annuelle		-5%	12%	19%	22%
Evolution moyenne			12%		

4.2.1.1.1 Réseau de distribution :

La plate forme de distribution de la société se compose des circuits suivants :

- Grandes et Moyennes Surfaces ;
- Grossistes ;
- Revendeurs (vente directe) ;
- Collectivités ; et
- Restaurants, hôtels et foyers (RHF).

L'analyse de l'évolution du chiffre d'affaires par circuit de distribution sur les cinq derniers exercices, nous a permis de constater que le circuit de distribution est de plus en plus maîtrisé, à travers, outre

le réseau classique des GMS et des grossistes, une distribution directe qui couvre actuellement plus que 13.000 détaillants.

4.2.1.1.2 Stratégies de développement :

- 1- Optimisation du circuit de distribution à travers :
 - ✓ Les ventes directes : c'est le circuit phare de la société qui assure une certaine proximité des consommateurs. Elles sont assurées par les revendeurs de « LFS » qui dispose actuellement d'un parc de 30 camionnettes et compte acheter 12 autres vers la fin de l'année 2012 ; et
 - ✓ Les ventes en gros : depuis l'année 2011, la part de marché de la société ne cesse d'augmenter sur ce segment suite aux efforts entrepris pour le reconquérir.

- 2- → Planification d'une stratégie marketing
 - ✓ La société compte consolider son effort d'orientation vers un marketing sur le terrain afin d'améliorer sa réaction par rapport aux différentes recommandations ;
 - ✓ Conception des nouveaux packagings attractifs et pratiques, en parfaite adéquation avec les attentes du consommateur cible, tout en préservant l'identité des produits ; et
 - ✓ Planification des campagnes publicitaires pour les nouveaux produits à lancer.

- 3- → Diversification de la gamme de produits :
 - ✓ Adaptation de certains produits aux exigences et spécificités de chaque catégorie de consommateurs, en créant des :
 - ⇒ Produits haut de gamme
 - ⇒ Produits moyenne gamme
 - ⇒ Produits bas de gamme
 - ✓ Lancement de nouveaux produits-concepts comme le fromage tartinable « désir » et les fromages en carrées afin de pénétrer de nouvelles niches dans le secteur

4.2.1.2 Evolution des ventes à l'export

L'évolution des ventes à l'export en mDT sur les cinq derniers exercices, est présentée dans le tableau suivant :

	2007	2008	2009	2010	2011	Evolution moyenne
TOTAL	6 917	7 541	8 314	8 532	9 995	10%

4.2.1.2.1 Réseau de distribution

La société opère actuellement sur les marchés libyen, algérien et récemment sur le marché marocain.

Caractérisé par son dynamisme et sa proximité de la Tunisie, le marché libyen présente des perspectives importantes pour le développement de l'activité export de « LAND'OR ».

4.2.1.2.2 Stratégies de développement

La société compte s'orienter et/ou renforcer sa présence sur les marchés des pays limitrophes (Libye, Maroc et Algérie).

Les principales orientations par marché sont les suivantes :

→ Le marché libyen :

Caractérisé par la dominance du produit fondu, la société « LAND'OR » a déposé une nouvelle marque de triangles destinée au marché Libyen afin de concurrencer les marques nationales existantes.

Cette marque sera distribuée par son nouveau partenaire libyen, déjà présent depuis des décennies sur ce marché.

Aussi, la société table sur la consolidation de sa part de marché dans le segment des produits «slices », et pour lequel la société « LAND'OR » est leader.

→ Le marché marocain :

Caractérisé par un niveau de consommation par habitant relativement élevé, le marché marocain est considéré comme un marché à forte valeur ajoutée. C'est pourquoi la société a créé sa filiale dénommée « LAND'OR MAROC FOODS SERVICES » afin d'assurer l'approvisionnement principalement des deux opérateurs « MARJENE » et « CARREFOUR MAROC ».

Parallèlement la société compte s'attaquer au circuit des grossistes et des détaillants en Maroc.

→ Le marché Algérien :

Etant donné les contraintes d'ordre réglementaire en ce qui concerne la création de sociétés commerciales en Algérie et le rapatriement des fonds, la société a choisi d'être présente sur le marché à travers quatre distributeurs en gros.

Ceci n'exclut pas l'éventualité de la création d'une société commerciale en Algérie.

4.2.1.3 Principaux fournisseurs :

Sur le marché local, la société s'approvisionne essentiellement auprès de « AGRISTAR », de la Centrale Laitière du Nord, de la Société « Lait et Dérivés », du GIPA, etc.

Sur le marché étranger, les principaux fournisseurs sont BBA LACTALIS, INTERFOOD VONK, DAIRYGOLD, HOOGWEGT POLAND, ETS FREDDY BAINES, PRAYON Belgique, etc.

En matière d'approvisionnement, les importations représentent plus de 72 % du total des achats de matières premières et des emballages.

Il est utile de signaler que la société n'a pas signé des contrats d'approvisionnement avec ses fournisseurs étrangers, fixant les modalités de livraison, les quantités ainsi que les prix d'achat.

Ainsi, bien que la négociation des prix avec les fournisseurs étrangers s'effectue à l'avance, par échange de mail, la société se trouve exposée aux risques de change, ce qui pourrait avoir un impact direct sur le prix de revient de ses produits finis.

Par ailleurs, la société a signé des contrats d'exclusivité avec les fournisseurs « AGRISTAR » et « SODAL » en matière d'approvisionnement en lait frais.

4.3 Les facteurs de risque

Risques inhérents à l'activité :

Risques liés à la volatilité des prix et à l'éventuelle pénurie des Matières Premières :

La disponibilité et le prix des matières premières, notamment celles dont LAND'OR se sert pour fabriquer son Fromage (principalement le lait) et pour emballer ses produits et les transporter (le PET, le PVC, les cartons légers et les dérivés du pétrole) sont susceptibles d'avoir un effet négatif sur les résultats d'exploitation. Les variations dans l'offre et la demande au niveau mondial ou régional, les conditions climatiques et les contrôles étatiques pourraient avoir un effet significatif sur le prix des matières premières concernées. LAND'OR est fortement exposée au risque de fluctuation des prix des matières premières puisque près de 70% de ses achats se font à l'étranger. L'augmentation du prix des matières premières pourrait ne pas être répercutée, en totalité ou en partie, sur le prix de vente des produits et serait susceptible d'avoir un effet négatif significatif sur les résultats.

Risques liés à la concentration des achats de certains produits auprès d'un nombre limité de fournisseurs :

Un défaut qualité, un retard d'approvisionnement, voir la défaillance d'un fournisseur engendre des coûts importants, parfois considérables pour l'entreprise. C'est dans ce contexte qu'il faut diversifier le portefeuille Fournisseurs afin de pouvoir bénéficier des écarts de prix. En effet, LAND'OR a signé un contrat d'exclusivité avec le fournisseur « AGRISTAR » en matière d'approvisionnement en lait frais ce qui peut causer pour la société une situation de dépendance.

Risques liés à la concurrence :

LAND'OR est présente sur des marchés fortement concurrentiels, sur lesquels interviennent de grands groupes internationaux et de nombreux acteurs locaux. Les marchés sur lesquels la société est présente sont relativement matures et la concurrence pour gagner des parts de marché y est particulièrement intense (Tunisie et Libye). D'ailleurs, le marché local a connu courant 2008 le redémarrage d'une nouvelle société suite à un accord de partenariat entre le groupe de Hamdi MEDDEB (Délice-Danone) et le Groupe Bongrain.

Risques liés à la conjoncture économique :

LAND'OR est un acteur majeur de l'industrie et ses ventes dépendent de la conjoncture économique sur ses principaux marchés. Dans les périodes de ralentissement économique, les décisions d'achat des consommateurs peuvent être dictées par des considérations spécifiques, notamment en matière de pouvoir d'achat, qui sont susceptibles d'affecter l'évolution du chiffre d'affaires de la société.

Risques liés au produit :

L'objectif est de maîtriser les risques aussi bien au sein de LAND'OR que chez les fournisseurs et les grossistes et GMS. Le risque de contamination est classé en quatre catégories : microbiologiques, chimiques, physiques ou allergiques et dépend de la nature des produits. En effet, les fromages doivent être stockés à certaines températures afin de conserver toute leur valeur nutritionnelle et leur saveur, et d'éviter toute contamination ou détérioration.

Risques liés aux réglementations :

En tant qu'acteur de l'industrie agroalimentaire, en Tunisie et à l'export, LAND'OR est soumise à de nombreuses réglementations mises en place, notamment en matière de gouvernance d'entreprise, de droit du travail, d'environnement, d'hygiène et de sécurité, de contrôle de la qualité ou de réglementation fiscale. La société est en outre soumise à toutes les barrières étatiques ou sanctions qui peuvent être mises en place pour restreindre le commerce international. Par ailleurs, les activités de LAND'OR sont soumises à une réglementation étendue, changeante et de plus en plus contraignante. Cette réglementation concerne en particulier la protection de la santé et la sécurité alimentaire, les assertions touchant aux bénéfices santé des produits commercialisés par la société. Tout changement de réglementation pourrait avoir un impact significatif sur les activités de l'entreprise, augmenter ses coûts, réduire la demande des consommateurs et susceptible de donner lieu à des litiges.

Risque de Change :

Ce risque est lié à la volatilité des devises sur le marché des changes. Toutes les entreprises réalisant des opérations commerciales ou financières engagées en devises sont confrontées à ce risque. Une variation de quelques points de la parité entre la monnaie nationale, généralement monnaie de référence, et la devise étrangère, peut remettre en question la rentabilité de toute affaire internationale facturée en devises.

Le risque de taux d'intérêt :

LAND'OR affiche un fort endettement aussi bien à long terme qu'à court terme. Ainsi la société se trouve confrontée à un risque d'augmentation des taux d'intérêt sur le marché monétaire tunisien.

Le risque de conflit social:

Ce risque est approché par le nombre de journées perdues du fait de grèves ou par le nombre de manifestations. En effet, la société peut se trouver confrontée à arrêter la production d'une façon partielle ou totale, ou même être astreinte à fermer l'usine pour régler les conflits qui peuvent surgir entre les employés et le management de la société.

4.4 Litige ou arbitrage en cours

Une procédure d'arbitrage a été intentée par la société « RUPP KASLE » réclamant à la société LAND'OR le paiement des redevances dues depuis 2003, selon les termes de l'accord de partenariat signé entre les parties le 28 novembre 1997, en contre partie de l'utilisation du savoir faire de la première.

Le montant de redevances non payées, estimé par nos soins, s'élève à 6 067 741 D.

Etant lésée par la non création de la joint venture prévue par l'article 8 de l'accord de partenariat sus indiqué, la société « LAND'OR » réclame quant à elle des dommages et intérêts.

En 2010, la société « LAND'OR » a fait appel à un cabinet d'expertise, afin d'évaluer le préjudice causé par la vente d'une machine obsolète, le paiement indu de royalties et la rupture de la mission d'assistance technique que devrait assurer la société « RUPP KASLE » à la société « LAND'OR ».

Le résultat de l'estimation des pertes directes ainsi que du manque à gagner subis par la société « LAND'OR » a été arrêté à la somme de 15 854 139 D.

Le 15 mai 2012 un jugement a été rendu par la cour d'arbitrage international, condamnant la société « LAND'OR » au paiement d'un montant de 5 285 mDT à la société « RUPP KASLE », dont 3 136 mDT représente le principal de la redevance.

Un arrangement, non encore signé, a été convenu entre les deux parties afin de ramener le montant de l'indemnisation de la société « RUPP KASLE » à 4 000 mDT payable en deux tranches égales à fin 2012 et en 2013.

La société n'a constituée qu'une provision de 2 800 mDT. La charge non constatée étant de 1 200 mDT.

Parallèlement, nous avons noté l'existence de deux affaires Prud'homales intentées à l'encontre de la société.

Aussi et à l'état actuel, le risque associé à ces deux affaires ne peut être apprécié.

4.5 Dépendance de l'émetteur

Actuellement, LAND'OR est engagée par un contrat d'exclusivité avec le fournisseur « AGRISTAR » en matière d'approvisionnement en lait frais ce qui peut causer pour la société une situation de dépendance.

Par ailleurs, depuis 2006, la nouvelle politique commerciale adoptée par la société et qui s'appuie essentiellement sur la mise en place d'un processus de distribution directe, en vue de réduire la dépendance vis-à-vis des grossistes, le rapprochement entre le marketing et les ventes, en se rapprochant de plus en plus du terrain et la mise en place d'outils permettent une meilleure connaissance des clients de l'entreprise et du consommateur final afin de limiter cette dépendance.

4.6 Organisation de la société

4.6.1 Gouvernance et contrôle interne

Afin d'assurer une bonne gouvernance, un ensemble d'organes de décisions, de pilotage et consultatif avait été institué au sein de LAND'OR. Il s'agit de :

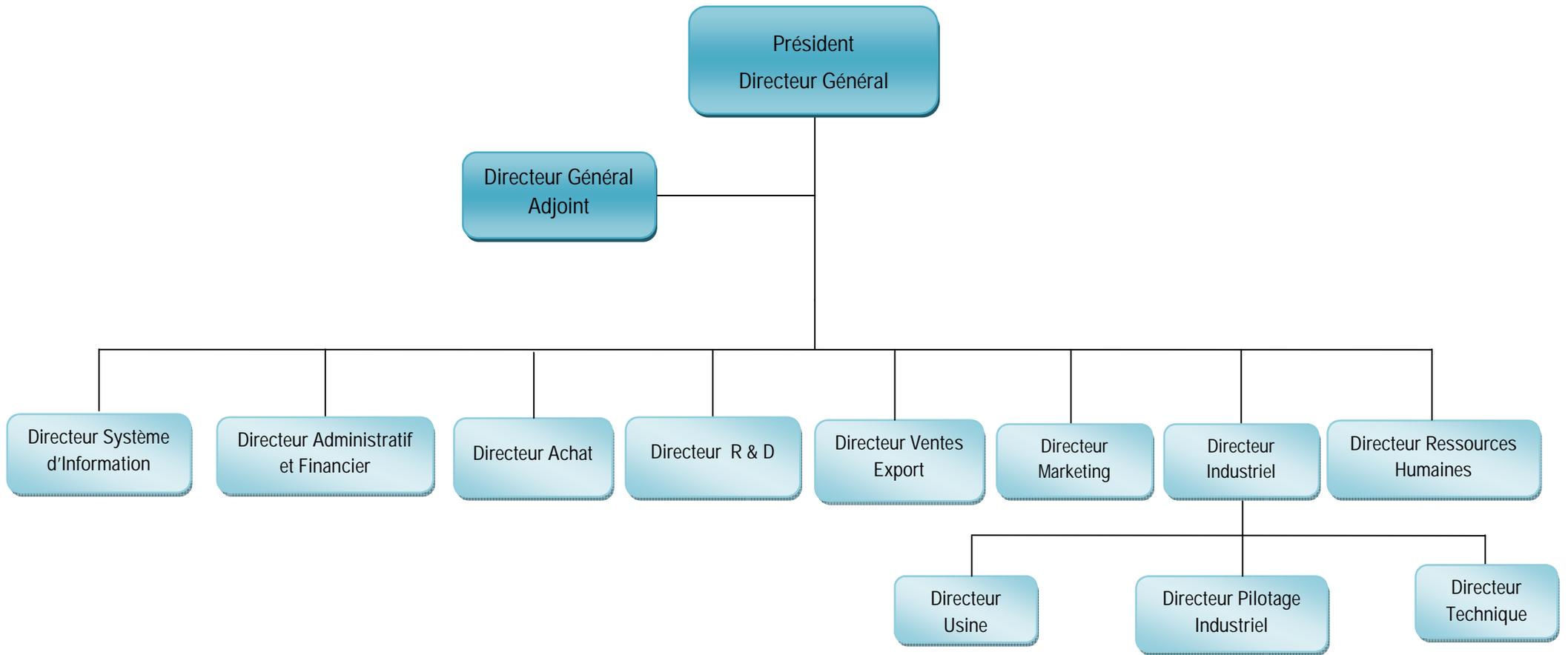
- **Un conseil d'administration** composé actuellement de trois (03) membres choisis parmi les plus importants actionnaires de la société soit Mr Hatem DENGUEZLI (Président), Mr Hichem AYED et Mr Ridha CHOURIA.
- **Un comité stratégique**, depuis l'entrée de TUNINVEST dans le capital, LAND'OR (ex-SOVIA) a mis en place un comité stratégique dont les attributions consistent à définir les orientations stratégiques à moyen et à long terme de la société et à veiller à leur adéquation avec les intérêts des actionnaires.
- **Une bonne organisation**, qui se caractérise par une grande clarté dans la répartition des fonctions et une bonne communication entre les différents responsables. Cette organisation couplée à un système d'information intégré permet de disposer d'une très bonne qualité d'information et d'afficher une transparence parfaite au niveau des comptes.

Ce modèle de gouvernance avait été adopté afin d'augmenter les chances de la société à atteindre ses objectifs en termes d'investissement et d'exploitation, d'améliorer l'efficacité, la qualité, la transparence et la diffusion de l'information, de conserver les relations entre les parties prenantes, et d'assurer un traitement équitable entre les actionnaires et un renforcement de la confiance des investisseurs.

Néanmoins, l'organisation actuelle de la société est retracée à travers un projet d'organigramme non encore approuvé par le Conseil d'Administration.

En effet, la société est actuellement en phase de restructuration organisationnelle.

L'organigramme se présente comme suit :



Les remarques suivantes peuvent être formulées au sujet de l'organisation et de l'organigramme actuel de la société :

- Le rattachement hiérarchique et fonctionnel de la direction système d'information (DSI) à la direction générale exécutive, est inapproprié compte tenu des principes organisationnels et de contrôle interne.
- La vacance des postes suivants :

- Directeur général exécutif ;

Ces postes sont assurés actuellement en acting par d'autres directeurs ce qui risque d'empiéter sur leurs attributions.

- L'absence de la fonction d'audit interne. La marginalisation d'une telle fonction au sein de l'organisation de la société « LAND'OR » n'est pas de nature à assurer la prévention et la détection des différents risques opérationnels, juridiques, fiscaux et comptables et à garantir un pilotage efficace des systèmes d'information de gestion et comptable.
- L'absence d'une comptabilité analytique au sein de l'organisation de la société « LAND'OR ». Cette insuffisance prive la société d'un outil d'ultime importance pour le pilotage et la prise de décision.

La comptabilité analytique doit assurer, outre la détermination du prix de revient des produits, les objectifs suivants :

- L'analyse de la rentabilité par produit; ainsi que
- La mesure de la contribution de chaque centre de profit dans la génération du résultat global de la société.
- L'absence d'une direction de suivi des immobilisations et des moyens généraux.
- L'absence d'un manuel de procédures ainsi que des fiches de fonctions, à l'exception de quelques directions. Ces documents de référence, sont de nature à assurer :
 - Une définition adéquate des différentes liaisons hiérarchiques et fonctionnelles au sein de la société ainsi que du système d'attribution des pouvoirs ;
 - Une définition claire des responsabilités et une séparation satisfaisante des tâches ;
 - Un meilleur acheminement des opérations au sein de la société à travers les supports soutenant les différentes informations ;
 - Une conformité aux dispositions légales et réglementaires ;
 - Une meilleure protection des actifs de la société.

Il va sans dire, que malgré l'absence de ces documents, la société « LAND'OR » s'est entourée des mesures de sécurité nécessaires en instaurant une politique de gestion rigoureuse et efficace qui lui permet, à l'heure actuelle, d'assurer le cheminement des flux d'informations et d'opérations

internes de la société, aidée pour cela par l'intégrité et la compétence de son personnel. Toutefois, et à notre avis, cela ne justifie aucunement le défaut de mise en place de procédures formelles et écrites visant à assurer les objectifs escomptés.

- L'absence d'un responsable, nommément désigné, qui assure la fonction d'archivage des documents de la société et qui veille à leur bonne conservation.

4.6.2 Système d'information

La société a mis en place un progiciel du type ERP (Entreprise Ressource Planning) dénommé «NAVISION » et intégrant les modules suivants :

- La gestion des approvisionnements ;
- La gestion de la production et des stocks ;
- La gestion des ventes;
- La gestion financière ; et
- La gestion de la paie.

Ce progiciel a permis jusqu'à présent un niveau acceptable d'organisation et de pilotage de l'entreprise, mais pas trop satisfaisant à cause de certaines limites fonctionnelles.

En effet, l'ERP NAVISION n'est pas bien adapté aux spécificités du secteur agroalimentaire et particulièrement de l'industrie fromagère.

Par ailleurs, il convient de signaler certains risques et/ou limites inhérents au fonctionnement dudit ERP ainsi qu'à l'environnement informatique de la société et qui sont développés ci-après :

- L'implémentation mono-site de l'ensemble du matériel et des serveurs de sauvegarde des données. Les règles de bonne gestion et de sécurité informatiques imposent la disponibilité des données informatiques depuis deux sites géographiquement distants.
- Le progiciel ne répond pas aux besoins spécifiques de la société « LAND'OR », notamment au niveau du processus de production en matière d'ajustement dynamique des formules (ou nomenclatures) et de prise en compte du facteur d'évaporation.

De ce fait, la société a procédé au développement de certains verticaux, afin d'adapter cet ERP aux spécificités de l'industrie fromagère, et dont la gestion devient de plus en plus lourde.

Cette situation n'est pas de nature à assurer à la société, la pérennité et la fiabilité de la conduite et du pilotage de ses activités.

- L'existence de plusieurs sous nomenclatures au niveau du système, qui doivent être apurées.
- L'absence d'un module permettant la gestion budgétaire et l'accès à des outils de pilotage.

- L'absence d'un module de gestion des immobilisations et des dépenses intégré avec les différents autres modules, afin d'assurer un suivi systématique des immobilisations, aussi bien en matière d'investissements qu'en matière d'amortissements et de calcul des résultats de cession qui demeurent effectuées manuellement sur fichier EXCEL.
- L'absence d'un module de gestion de la trésorerie intégrée avec les différents autres modules, qui permet, notamment, un contrôle plus rigoureux des flux financiers ainsi que leur réconciliation par rapport aux mouvements des comptes bancaires.

Afin de pallier à ces insuffisances, la société a signé le 21 avril 2010 avec la société AX SOLUTIONS un contrat de mise en place de la solution MICROSOFT DYNAMICS AX visant à pérenniser le partenariat technologique de la société.

Incapable de faire face à ses engagements, la société AX SOLUTIONS a demandé la résiliation amiable de la dite convention avec l'indemnisation de LAND'OR pour le montant des dépenses engagées compte non tenu du prix d'achat des licences.

Actuellement la société prépare un cahier des charges afin de lancer un appel d'offre pour la recherche d'un autre intégrateur de l'ERP précédemment indiqué.

4.7 Politique sociale et effectif

4.7.1 Politique sociale

Sur le plan de la sécurité sociale, la société est soumise aux dispositions du droit commun. A ce titre, les cotisations sociales à la charge de l'employeur sont calculées sur la base de la masse salariale aux taux de :

- ✓ 16,57% au titre de la sécurité sociale ; et
- ✓ 1,6% au titre de l'accident de travail.

Les cotisations salariales sont quant à elles, retenues au taux de 9,18% du salaire brut.

Par ailleurs, le personnel de la société ne bénéficie d'aucune autre couverture sociale mais les cadres moyens et supérieurs disposent néanmoins de certains avantages en numéraire et en nature.

4.7.2 Effectif

La société dispose d'un potentiel humain compétent et intègre, ce qui constitue un facteur clé de succès qui favorise la stabilité du climat social et la formation d'un environnement de contrôle interne favorable, éléments déterminants de la pérennité de l'entreprise.

Il est à signaler que pour des raisons d'allègement de la gestion du personnel, la société a opté pour le recours à un personnel intérimaire pour assurer certaines fonctions opérationnelles. Afin de s'assurer de la qualité du personnel recruté, la société procède elle-même au choix des profils et à la négociation des salaires.

A cet effet, elle a signé un contrat de sous-traitance de main d'œuvre avec la société tunisienne d'intérim et de maintenance des équipements « TIME ».

Les honoraires de la société « TIME » correspond au montant des salaires bruts, charges sociales comprises, du personnel mis à la disposition de la société « LAND'OR », majoré de 5%.

L'effectif de la société « LAND'OR » est composé au 31 décembre 2011, de 402 employés, répartis ainsi :

DIRECTION	STATUT	EFFECTIF	Pourcentage
Administratif	Permanent	41	10,20%
	Occasionnel	13	3,20%
total administratif		54	13,40%
Commercial	Permanent	3	0,70%
	Occasionnel	14	3,50%
Total commercial		17	4,20%
Industriel	Permanent	158	39,30%
	Occasionnel	173	43,00%
Total industriel		331	82,30%
Total permanent		202	50,20%
Total occasionnel		200	49,80%
Total		402	100,00%

L'effectif de la société se répartit par type d'encadrement comme suit :

Catégorie	Effectif	Pourcentage
Cadre	29	7%
Maîtrise	67	17%
Exécution	306	76%
TOTAL	402	100%

La répartition par âge, s'établit ainsi :

Tranche d'âge	Nombre	Pourcentage
Entre 20 et 24 ans	62	15%
Entre 25 et 29 ans	99	25%
Entre 30 et 34 ans	113	28%
Entre 35 et 39 ans	64	16%
Entre 40 et 45 ans	41	10%
> 45 ans	23	6%
Total	402	100%

4.7.3 Politique de rémunération

La rémunération du personnel est déterminée conformément à la convention collective spécifique à l'industrie laitière qui a été adoptée en juillet 2011.

Il est à signaler, qu'avant juillet 2011 la convention adoptée par la société c'était celle spécifique au secteur d'industries des conserves et semi conserves alimentaires et emboîtages d'huiles.

L'avancement des agents d'exécution est effectué sur la base de la nouvelle convention adoptée.

Les avancements et promotions des agents de maîtrise et des cadres sont décidés par la direction générale en concertation avec la direction des ressources humaines.

La société « LAND'OR » arrête annuellement, un plan de formation tenant compte des besoins exprimés par les différents services.

Elle assure une formation continue à son personnel à travers des actions aussi bien, internes qu'externes. Le directeur des ressources humaines assure la gestion et le suivi des actions de formation.

Dans ce cadre, le nombre de formations effectuées en 2011 a été de 20 ayant profité à 54 employés.

4.8 Politique d'investissement

La stratégie de l'entreprise s'articule autour des principaux objectifs suivants :

I. Développer en Tunisie les positions commerciales de la société sur les segments d'activité traditionnelles et consolider sa position sur le marché du triangle en :

- Poussant d'avantage la segmentation et la différenciation des produits par rapport à la concurrence, en vue d'augmenter le prix de vente moyen et d'optimiser au maximum le couple produit/marché ;
- Menant une politique commerciale agressive (prix et distribution) visant la conquête de nouvelles parts de marché permettant d'atteindre, à court terme, un nouveau palier de rentabilité ;
- Orientant les efforts de communication vers l'opérationnel et la promotion directe des ventes pour une meilleure rentabilité.

II. Développer la présence de la société sur les pays limitrophes et étendre progressivement le champ géographique de ses activités aux pays du Moyen Orient :

- Consolider en Libye la position de la société sur le marché de la boîte ronde avec un produit premier prix ;
- Démarrer en 2010 de la nouvelle unité industrielle ;
- Entamer une démarche proactive en vue de développer la présence de la société dans la région du moyen orient.

III. Nouer des alliances tant sur le plan industriel que commercial pour sous tendre le développement.

La maîtrise des processus

- I. Améliorer la rentabilité immédiate afin de pouvoir atténuer l'effet de l'augmentation des cours des principales matières premières :
 - Réduire les charges à tous les niveaux par une optimisation des ressources disponibles ;
 - Développer une gamme premier prix pour répondre à un consommateur dont le pouvoir d'achat est affecté par la flambée des prix des principaux produits de base ;
 - Pousser les ventes des produits à forte marge, en mettant en exergue la rentabilité de chaque circuit de distribution.

- II. Améliorer l'efficacité opérationnelle à travers :
 - La réorganisation du lay-out de l'usine compte tenu de l'externalisation de la fabrication des gressins ;
 - La réduction des temps d'inactivité ou d'attente au niveau des postes de déballage, de pesage, de mise en moules à chaud, par la redistribution des tâches, l'équilibrage des postes en ligne et la formation des stocks intermédiaires de lissage devant les machines ;
 - La stabilisation des fluctuations des extraits secs à la cuisson à une imprécision de + /- 0,5% ;
 - La réduction des coûts de contrôle destructif par l'optimisation des plans d'échantillonnage ;
 - L'optimisation le coût des intrants et emballages.

- III. Réaliser des investissements de productivité permettant une meilleure utilisation des ressources tant matérielles qu'humaines.

Par ailleurs, et dans le cadre de la volonté de développement du marché à l'export et la pénétration du marché de l'UMA, la société « LAND'OR » a créé une filiale en Lybie en association avec la société Libyenne « ERRAKI », dénommée « Libyo-tunisienne moderne des industries alimentaires » et ayant pour objet social l'industrie alimentaire.

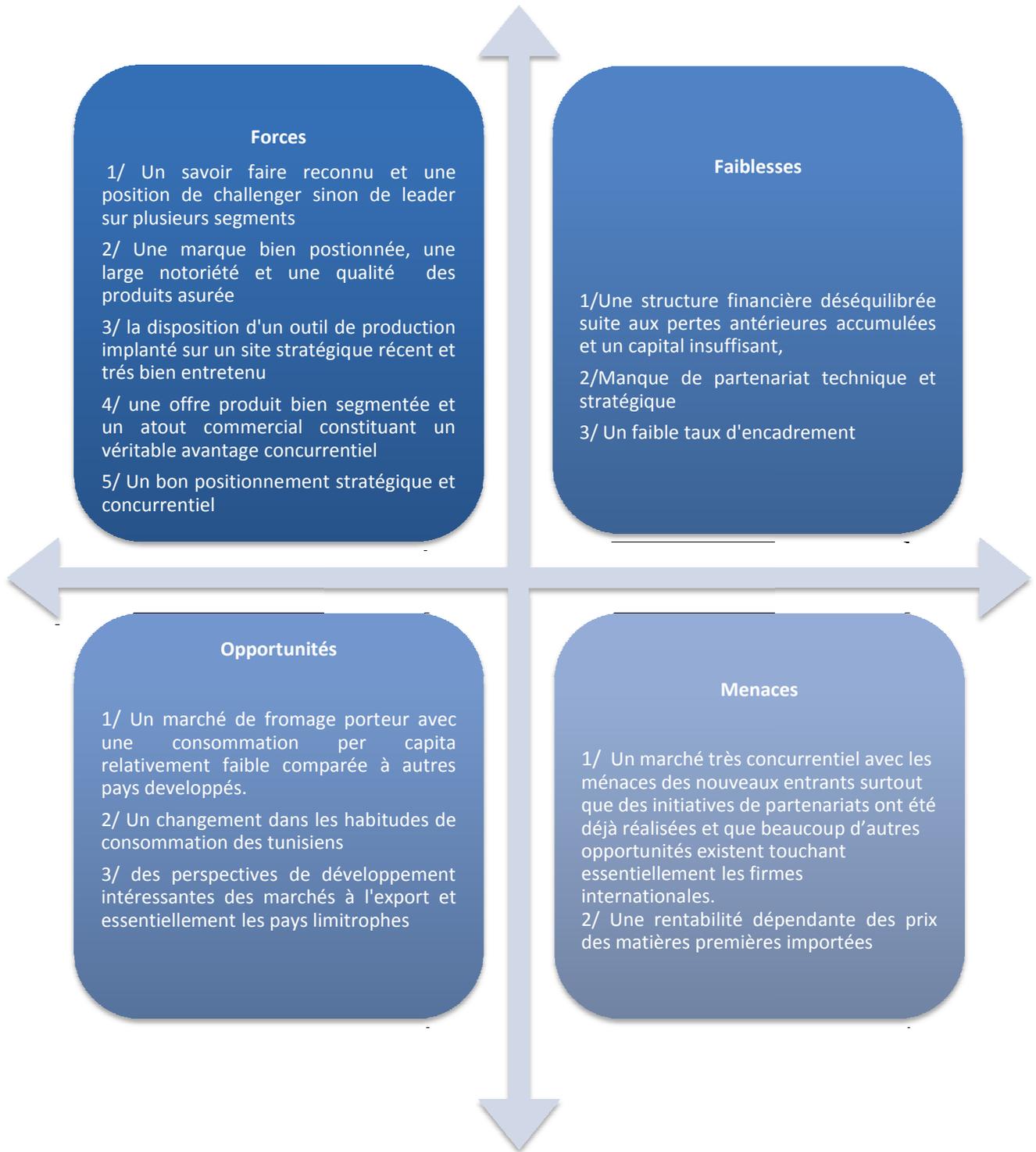
Le capital de cette filiale s'élève à 1.000.000 LYD détenu à concurrence de 65% par la société « LAND'OR » et 35% par la société « ERRAKI », il est libéré à concurrence de 30%.

Le schéma d'investissement de la nouvelle filiale se détaille ainsi :

INVESTISSEMENT		FINANCEMENT	
Bâtiment	400	Capital social	1 000
Matériel Industriel	350	CC Associés	1 650
Aménagements	35	Crédit LMT	-
Matériel, Mobilier de Bureau	20		
Autres Immobilisations	25		

Frais Préliminaires	20		
Matériel Roulant	50		
Total Investissement Corporel	900		
Investissement Incorporel	1 500		
Fond de Roulement	250		
Total emplois	2 650	Total ressources	2 650

4.9 Analyse SWOT



Chapitre 5 : Patrimoine – Situation financière- Résultats

5.1. Patrimoine de la société LAND'OR

5.1.1. Immobilisations corporelles et incorporelles au 31/12/2011

En Dinars

Réévaluation	RUBRIQUE	TAUX	VB REVAL 01/01/11	ACQUISIT* 2011	VALEUR CESSION 2011	VB AU 31/12/2011	AMORT. ANTERIEUR	DOTATION 2011	REPRISE /CESSION 2011	AMORT. CUMUL. 2011	VCN 2011
Non réévalué	AA DU MAT.& OUT.INDUST.	10%	220 969,510			220 969,510	138 329,637	21 131,250		159 460,887	61 508,623
Non réévalué	BATIMENT INDUSTRIEL	5%	172 500,000			172 500,000	10 062,500	8 625,000		18 687,500	153 812,500
Non réévalué	EQUIPEMENT DE BUREAU	10%	157 445,886	13 677,669		171 123,555	96 007,955	13 402,238		109 410,193	61 713,362
Non réévalué	IMMO. A STATUT JURIDIQUE PART.	25%	286 243,734	34 081,440		320 325,174	51 574,852	72 681,419		124 256,271	196 068,903
Non réévalué	IMMOBILISATIONS CORP.EN COURS		110 037,237	1 025 335,800		1 135 373,037	0,000	0,000		0,000	1 135 373,037
Non réévalué	INST.G.AA CONST.	10%	443 746,808	22 303,711		466 050,519	43 199,738	45 247,850		88 447,588	377 602,931
Non réévalué	INST.GENERALAA DIVERS	10%	309 686,514	43 850,546		353 537,060	208 635,830	25 589,821		234 225,651	119 311,409
Non réévalué	INSTAL. TECHNIQ.	10%	1 024 892,922	52 913,653		1 077 806,575	357 922,495	87 500,797		445 423,292	632 383,283
Non réévalué	MAT.DE TRANSP. DE PERS.	20%	167 406,042	240 000,000	75 000,000	332 406,042	144 164,375	37 321,119	75 000,000	106 485,494	225 920,548
Non réévalué	MAT.DE TRANSP.BIENS	20%	101 383,587			101 383,587	78 467,669	8 958,198		87 425,867	13 957,720
Non réévalué	MAT.INDUSTRIEL	10%	5 296 472,741	2 932 155,062		8 228 627,803	2 456 146,551	567 198,410		3 023 344,961	5 205 282,842
Non réévalué	MAT.INFORMATIQUE	15%	429 885,009	31 354,510		461 239,519	276 768,268	43 355,172		320 123,440	141 116,079
Non réévalué	OUTILLAGE INDUST.	10%	976 945,805	76 429,320		1 053 375,125	594 774,241	70 611,643		665 385,884	387 989,241
Non réévalué	TERRAIN NU		400 000,000			400 000,000	0,000	0,000		0,000	400 000,000
Total Non réévalué			10 097 615,795	4 472 101,711	75 000,000	14 494 717,506	4 456 054,111	1 001 622,917	75 000,000	5 382 677,028	9 112 040,478
Réévalué	BATIMENT INDUSTRIEL	5%	1 626 780,936			1 626 780,936	81 339,047	81 339,047		162 678,094	1 464 102,842
Réévalué	INST.G.AA CONST.	10%	579 526,353		13 907,744	565 618,609	58 052,460	56 956,412	1 796,417	113 212,455	452 406,154
Réévalué	INSTAL. TECHNIQ.	10%	1 476 592,711			1 476 592,711	147 659,271	147 659,271		295 318,542	1 181 274,169
Réévalué	TERRAIN BATI		230 400,000			230 400,000	0,000	0,000		0,000	230 400,000
Réévalué	TERRAIN NU		921 600,000			921 600,000	0,000	0,000		0,000	921 600,000
Total Réévalué			4 834 900,000	0,000	13 907,744	4 820 992,256	287 050,778	285 954,730	1 796,417	571 209,091	4 249 783,165
Total général			14 932 515,795	4 472 101,711	88 907,744	19 315 709,762	4 743 104,889	1 287 577,647	76 796,417	5 953 886,119	13 361 823,643

RUBRIQUE	Taux Amort	Valeur Brute 01/01/2011	ACQUISITION 2011	CESSION 2011	Valeur Brute au 31/12/2011	AMORT. ANTERIEUR	DOTATION 2011	Reprise /Cession 2011	CUMUL AMORT 2011	V.C.NET AU 31/12/2011
LOGICIEL INFORMATIQUE	33%	870 649,106	3 190,930	0,000	873 840,036	677 143,113	6 311,605	0,000	683 454,718	190 385,318
DEPOT DE MARQUE	3 ANS	22 343,744	9 141,000	0,000	31 484,744	19 951,901	5 052,177	0,000	25 004,078	6 480,666
TOTAL		892 992,850	12 331,930	0,000	905 324,780	697 095,014	11 363,782	0,000	708 458,796	196 865,984

5.1.2. Immobilisation financières au 31/12/2011

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
Titres De Participation	655 706,546	426 739,421
Dépôt Et Cautionnement	400,000	400,000
Créances immobilisées*	1 633 785,000	1 633 785,000
Total	2 289 891,546	2 060 924,421

*les créances immobilisées correspondent à la cession du savoir-faire et d'un lot de matériel pour une valeur globale de 3.594.200 dinars à la société libyenne ERRAKI. Une provision de 1.527.535 a été constatée en 2009.

5.1.3. Valeurs d'exploitation au 31/12/2011

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
Matières premières	2 625 559,577	3 274 123,817
Emballages	1 595 335,011	1 149 725,919
Matières consommables	3 721,130	3 549,047
Produits finis et en-cours	1 831 113,158	1 551 268,253
Stocks divers	843 849,515	672 748,256
Total	6 899 578,391	6 651 415,292
Provision pour dépréciation de stock	<174 285,161>	<196 982,334>
Total net	6 725 293,230	6 454 432,958

5.1.4. Principales acquisitions et cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles postérieures au 31/12/2011

5.1.5. Principales acquisitions et cessions d'immobilisations financières postérieures au 31/12/2011

5.2. Renseignements financiers

5.2.1. Etats financiers comparés

5.2.1.1. Bilans comparés au 31 décembre 2011

(Exprimé en dinars)

ACTIFS	Notes	31-déc-11	31-déc-10	31-déc-09
ACTIFS NON COURANTS				
Actifs Immobilisés				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	3.1	905 324,780	892 992,850	707 284,575
Moins (Amortissement)		- 708 458,796	- 697 095,014	- 683 343,691
		196 865,984	195 897,836	23 940,884
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	3.2	18 995 384,588	14 646 272,061	13 277 160,504
Moins (Amortissement)		- 5 829 629,848	- 4 691 530,037	- 3 631 113,653
		13 165 754,740	9 954 742,024	9 646 046,851
IMM.A STATUT JURID.PARTICULIER	3.2	320 325,174	286 243,734	88 986,137
Moins (Amortissement)		- 124 256,271	- 51 574,852	- 6 277,789
		196 068,903	234 668,882	82 708,348
IMMOBILISATIONS FINANCIERES	3.3	2 289 891,546	2 060 924,421	3 257 410,000
Moins (provisions)		-	-	- 1 527 535,000
		2 289 891,546	2 060 924,421	1 729 875,000
Total des Actifs Immobilisés		15 848 581,173	12 446 233,163	11 482 571,083
Autres Actifs Non Courants	3.4	33 964,688	34 561,660	84 027,371
Total Des Actifs Non Courants		15 882 545,861	12 480 794,823	11 566 598,454
Actifs Courants				
Stocks	3.5	6 899 578,391	6 651 415,292	4 893 893,664
Moins (provisions)		- 174 285,161	- 196 982,334	- 217 226,432
		6 725 293,230	6 454 432,958	4 676 667,232
Clients Et Comptes Rattachés	3.6	7 204 177,446	4 185 671,182	3 516 437,378
Moins (provisions)		- 1 044 206,047	- 820 881,769	- 780 040,860
		6 159 971,399	3 364 789,413	2 736 396,518
Autres Actifs Courants	3.7	1 780 158,811	1 369 312,290	1 205 727,801
Liquidités Et Equivalents De Liquidités	3.8	2 247 990,511	1 379 175,393	330 152,871
Total Des Actifs Courants		16 913 413,951	12 567 710,054	8 948 944,422
TOTAL DES ACTIFS		32 795 959,812	25 048 504,877	20 515 542,876

(Exprimé en dinars)

CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	Notes	31-déc-11	31-déc-10	31-déc-09
Capitaux Propres				
Capital Social	4.1	2 675 000,000	1 925 000,000	1 125 000,000
Réserves	4.1	131 068,113	131 068,113	100 917,584
Réserves spéciale d'investissement	4.1	569 009,652	750 000,000	550 000,000
Autres Capitaux Propres	4.1	3 061 934,543	3 096 771,348	3 132 072,818
Resultats Reportés	4.1	- 3 761 085,609	- 3 985 085,212	- 4 007 945,260
RESULTAT DE L'EXERCICE	4.1	68 737,605	223 999,603	53 010,577
Total Des Capitaux Propres Avant Affectation		2 744 664,304	2 141 753,852	953 055,719
Passifs Non Courants				
EMPRUNTS	4.2	4 660 524,884	4 076 221,727	3 650 846,125
PROVISIONS	4.3	2 864 469,580	2 099 314,245	984 219,676
				-
Total Des Passifs Non Courants		7 524 994,464	6 175 535,972	4 635 065,801
Passifs Courants				
Fournisseurs Et Comptes Rattachés	4.4	11 251 522,279	6 068 745,903	5 553 233,308
Autres Passifs Courants	4.5	2 106 221,321	1 505 887,508	1 711 979,659
Concours Bancaires Et Autres Passifs Financiers	4.6	9 168 557,444	9 156 581,642	7 662 208,389
Total Des Passifs Courants		22 526 301,044	16 731 215,053	14 927 421,356
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		32 795 959,812	25 048 504,877	20 515 542,876

5.2.1.2. Etats de résultat comparés au 31 décembre 2011

(Exprimé en dinars)

	Notes	31-déc-11	31-déc-10	31-déc-09
Produits D'exploitation				
Revenus	5.1	45 020 869,866	38 107 808,893	31 932 243,799
Autres Produits d'Exploitation	5.1	43 904,595	149 917,596	414 100,516
Total Des Produits D'exploitation		45 064 774,461	38 257 726,489	32 346 344,315
Charges D'exploitation				
Variation de Stocks des Produits Finis		-356 196,038	43 265,805	-640 856,639
Achats Consommés		29 090 411,439	21 771 034,823	17 753 130,364
Achats	5.2	28 982 378,500	23 571 822,256	17 547 711,167
Variations Des Stocks	5.2	108 032,939	-1 800 787,433	205 419,197
Autres achats	5.3	1 403 894,975	1 243 464,206	1 057 944,183
Charges De Personnel	5.4	3 066 368,335	2 165 047,323	1 483 329,617
Dotations Aux Amortissements Et Provisions	5.5	2 348 462,059	2 580 294,787	3 767 314,977
Autres Charges D'exploitation	5.6	8 414 145,924	8 749 986,431	7 482 119,917
Total Des Charges D'exploitation		43 967 086,694	36 553 093,375	30 902 982,419
Résultat D'exploitation		1 097 687,767	1 704 633,114	1 443 361,896
Charges Financières Nettes	5.7	508 088,302	493 720,695	700 529,700
Produits Financiers		0,000	0,000	77 911,132
Autres Gains Ordinaires	5.8	373 296,165	1 725 766,539	330 911,063
Autres Pertes Ordinaires		0,000	1 527 535,000	0,000
Résultat Des Activités Ordinaires Avant Impôt		962 895,630	1 409 143,958	1 151 654,391
Impot sur les bénéfices	5.9	-325 148,373	-435 144,355	-366 125,000
Résultat Des Activités Ordinaires Après Impôt		637 747,257	973 999,603	785 529,391
Eléments extraordinaires		0,000	0,000	-182 518,814
Résultat Net De L'exercice		637 747,257	973 999,603	603 010,577
Effets des modifications comptables		0,000	0,000	0,000
Résultat après modifications comptables		637 747,257	973 999,603	603 010,577

5.2.1.3. Etats de flux de trésorerie au 31 décembre 2011

(Exprimé en dinars)

	Notes	31-déc-11	31-déc-10	31-déc-09
FLUX DE TRESORERIE LIES A L'EXPLOITATION	6.1			
Encaissements Reçus des Clients		36 895 771,085	31 214 368,140	27 232 530,223
Autres Encaissements		11 041 140,527	10 563 332,306	9 841 167,072
Sommes Versées aux Fournisseurs		42 578 457,911	38 981 077,745	31 935 087,774
Autres Paiements		1 485 192,468	4 087 535,391	3 323 321,859
Intérêts payés		274 768,121	280 926,703	311 061,030
<i>Flux de Trésorerie provenant de (affecté à) l'exploitation</i>		3 598 493,112	- 1 571 839,393	1 504 226,632
FLUX DE TRESORERIE LIES A L'INVESTISSEMENT	6.2			
Décaissements / acquisitions d'immob corp et incorp	-	3 010 112,299	- 1 842 755,911	- 180 237,898
Encaissements / cessions d'immob corp et incorp		27 000,000	2 500,000	279 000,000
Décaissements / acquisitions d'immob financières	-	228 967,125	- 227 172,537	- 82 500,000
<i>Flux de Trésorerie provenant des (affecté aux) activités d'investissement</i>		- 3 212 079,424	- 2 067 428,448	16 262,102
FLUX DE TRESORERIE LIES AU FINANCEMENT	6.3			
Encaissements provenant des emprunts		1 500 000,000	1 500 000,000	700 000,000
Décaissements sur Financement de Stock		-	- 65 000,000	1 015 000,000
Remboursement d'emprunts	-	924 963,698	- 899 928,894	- 120 287,199
<i>Flux de Trésorerie provenant des (affecté aux) activités de financement</i>		575 036,302	535 071,106	654 041,287
INCIDENCES DES VARIATIONS DES TAUX DE CHANGE SUR LES LIQUIDITES ET EQUIVALENTS DE LIQUIDITES		- 187 082,812	- 205 867,888	- 371 910,567
VARIATION DE TRESORERIE		774 367,178	- 3 310 064,623	1 802 619,454
<i>Trésorerie au début de l'exercice</i>		- 4 449 121,759	- 1 139 057,136	- 2 941 676,590
<i>Trésorerie à la clôture de l'exercice</i>		- 3 674 754,581	- 4 449 121,759	- 1 139 057,136

5.2.1.4. Notes aux états financiers arrêtés au 31/12/2011

REFERENTIEL COMPTABLE

Les états financiers sont exprimés en dinars tunisiens et ont été préparés conformément aux conventions, principes et méthodes comptables prévus par le cadre conceptuel de la comptabilité financière et les normes comptables tunisiennes.

PRINCIPES COMPTABLES

Les principes et méthodes comptables les plus significatifs appliqués par la société LAND'OR, pour l'élaboration de ses états financiers sont les suivants :

VALEURS IMMOBILISEES :

Immobilisations corporelles :

Les immobilisations corporelles sont comptabilisées à leur coût d'acquisition.

Les taux d'amortissement appliqués par la société sont les suivants :

Bâtiment Industriel	5%
Installation Générale. A.A Const.	10%
Installations Techniques	10%
Matériel Industriel	10%
Outillage Industriel	10%
A.A.Du Matériel Et Outillage .Industriel	10%
Matériel de Transport Des Biens	20%
Matériel De Transport Des Personnes	20%
Immob. à Statut juridique particulier	25%
Install.Générales,A.A Divers	10%
Equipement De Bureau	10%
Matériel Informatique	15%

L'amortissement relatif aux immobilisations acquises au cours de l'exercice est calculé compte tenu de la règle du prorata - temporis.

Immobilisations Incorporelles :

Ce compte enregistre les dépôts de marque, brevets licences et autres, ainsi que les logiciels informatiques, les dépôts de marque sont absorbés sur une durée de 3 ans, les logiciels informatiques sont amortis linéairement au taux de 33 %.

Frais préliminaires :

Ce compte enregistre les frais de constitution, les intérêts intercalaires, ainsi que les charges à répartir (charges transférées).

Les frais préliminaires ont été résorbés sur une durée de trois ans.

Valeurs d'exploitation :

Evaluation des stocks:

- Les stocks de marchandises, de matières premières, d'emballages sont évalués au coût d'achat qui est ajusté à la valeur de réalisation nette si cette dernière est inférieure.

- Les stocks de produits finis sont évalués à leur coût de production ou à la valeur de réalisation nette si elle est inférieure.

Eléments de coût:

- Le coût d'achat des stocks de marchandises, de matières premières, d'emballages comprend le prix d'achat, les droits de douane, les taxes non récupérables, ainsi que les frais de transport, d'assurances liés au transport et les autres coûts directement liés à l'acquisition des éléments achetés.
- Le coût de production des stocks comprend le coût d'acquisition des matières consommées dans la production et une juste part des coûts directs (coût de main-d'œuvre directe, des amortissements, le coût d'énergie, frais d'entretien des bâtiments et équipements industriels) et indirects de production (coût de main-d'œuvre indirecte et frais de gestion et d'administration de la production).

Dettes et créances libellées en monnaie étrangère :

Les dettes et les créances libellées en monnaies étrangères sont converties en dinars tunisiens au cours du jour de la date de l'opération (dédouanement pour les achats et livraison pour les ventes).

A la date de clôture, les dettes et les créances en monnaies étrangères sont évaluées en utilisant le taux de change en vigueur à cette date. Les différences de change résultant sont comptabilisées, conformément à la norme 15 relatives aux opérations en monnaies étrangères, dans les comptes écart de conversion actif et passif. Les pertes de changes font l'objet d'une provision pour risque et charge.

ACTIF

Immobilisations incorporelles :

Le détail de cette rubrique au 31/12/2011 est le suivant :

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
Logiciel Informatique	873 840,036	870 649,106
Dépôt de marques	31 484,744	22 343,744
Total Brut	905 324,780	892 992,850
Amortissement	<708 458,796>	<697 095,014>
Total Net	196 865,984	195 897,836

Le tableau de variation des immobilisations et des amortissements est présenté en annexe (1).

Immobilisations corporelles :

Le solde de cette rubrique se détaille comme suit :

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
Terrain Nu	1 321 600,000	1 321 600,000
Terrain Bâti	230 400,000	230 400,000
Bâtiment Industriel	1 799 280,936	1 799 280,936
Installation Générale. A.A Const.	1 031 669,128	1 023 273,161
Installations Techniques	2 554 399,286	2 501 485,633
Matériel Industriel	8 228 627,803	5 296 472,741
Outillage Industriel	1 053 375,125	976 945,805
A.A.Du Matériel Et Outillage Industriel	220 969,510	220 969,510
Matériel de Transport Des Biens	101 383,587	101 383,587
Matériel De Transport Des Personnes	332 406,042	167 406,042
Install. Générales ,A.A Divers	353 537,060	309 686,514
Equipement De Bureau	171 123,555	157 445,886
Matériel Informatique	461 239,519	429 885,009
Immob encours	1 135 373,037	110 037,237
Immob à statut juridique particulier	320 325,174	286 243,734
Total Brut	19 315 709,762	14 932 515,795
Amortissement	<5 953 886,119>	<4 743 104,889>
Total Net	13 361 823,643	10 189 410,906

Le tableau de variation des immobilisations et des amortissements est présenté en annexe (1).

En 2009 la société LAND'OR a effectué une opération de réévaluation libre, l'amortissement des actifs réévalués est effectué sur la base de nouvelles durées de vie.

La plus-value constatée en 2009 se détaille comme suit :

Terrain	1 112 000,000
Bâtiments et aménagements	941 591,000
Utilités	998 812,000
Total	3 052 403,000

Immobilisations Financières :

Cette rubrique se détaille au 31/12/2010 comme suit :

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
Titres De Participation	655 706,546	426 739,421
Dépôt Et Cautionnement	400,000	400,000
Créances immobilisées	1 633 785,000	1 633 785,000
Total	2 289 891,546	2 060 924,421

Les créances immobilisées correspondent, à la cession de savoir-faire pour une valeur globale de 850 000,00 euro l'équivalent de 1 633 785,000 dinars à la société libyenne ECHARIKA ALYBIA TOUNISIA ALHADITHA LISSINAAT ALGHIDHAIIA ALMOUCHTARAKA, et ce en vertu de la convention établie fin 2010.

Il est à signaler que LAND'OR détient des participations dans les sociétés suivantes :

- ECHARIKA ... : ECHARIKA ALYBIA TOUNISIA ALHADITHA LISSINAAT ALGHIDHAIIA ALMOUCHTARAKA
- LFS : LAND'OR FOODS & SERVICES
- LMFS : LAND'OR MAROC FOODS & SERVICES
- LUSAH : LAND'OR USA HOLDING INC

Dénomination	Capital social	Pourcentage de participation de LAND'OR	Montant de participation de LAND'OR	Montant libéré par LAND'OR	Montant libéré par LAND'OR en dinars
ECHARIKA ...	1 000 000,00 LYD	65%	650 000,00 LYD	195 000,00 LYD	226 799,421
LFS	200 000,000 DT	99,97%	199 940,000 DT	199 940,000 DT	199 940,000
LMFS	550 000,00 MAD	100%	550 000,00 MAD	137 500,00 MAD	23 687,125
LUSAH	650 000,00 USD	100%	650 000,00 USD	150 000,00 USD	205 280,000

Autres actifs non courants :

Le solde de cette rubrique s'analyse comme suit:

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
Frais préliminaires	1 952 213,552	1 925 720,091
Charges à répartir	1 178 428,969	1 178 428,969
Total Brut	3 130 642,521	3 104 149,060
Résorptions	<3 096 677,833>	<3 069 587,400
Total Net	33 964,688	34 561,660

Le tableau de variation et de résorption des frais préliminaires et des charges à répartir est présenté en annexe (2).

Valeurs d'exploitation :

Le solde de ce compte s'analyse de la manière suivante:

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
Matières premières	2 625 559,577	3 274 123,817
Emballages	1 595 335,011	1 149 725,919
Matières consommables	3 721,130	3 549,047
Produits finis et en-cours	1 831 113,158	1 551 268,253
Stocks divers	843 849,515	672 748,256
Total	6 899 578,391	6 651 415,292
Provision pour dépréciation de stock	<174 285,161>	<196 982,334>
Total net	6 725 293,230	6 454 432,958

Clients et comptes rattachés :

Le détail des comptes clients se présente comme suit:

Clients	5 901 709,712
Effets à recevoir	373 206,479
Effets impayés	74 766,939
Chèques impayés	853 374,061
Clients douteux	1 120,255
Total	7 204 177,446
Provision Pour Dépréciation Des Créances	<1 044 206,047>
Total	6 159 971,399

Le détail des provisions est présenté en annexe (5).

Autres actifs courants :

Le solde de cette rubrique s'analyse de la manière suivante:

Personnel	77 738,899
Etat Acomptes provisionnels & RS	618 641,226
Etat & collectivité publique	59 251,530
Débiteurs divers	192 680,029
Comptes courants associés	114 185,279
Compte de régularisation Actif	873 694,052
Total	1 936 191,015
Provision pour dépréciation débiteurs divers	<156 032,204>
Total net	1 780 158,811

Liquidités et équivalents de liquidités :

Le solde de cette rubrique se détaille comme suit :

Valeurs en caisse		719 463,085
Banques		1 508 390,653
Autres Valeurs		404,625
Caisses		19 732,148
	Total	2 247 990,511

CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS

Capitaux propres :

Le solde de cette rubrique s'analyse comme suit :

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>	<u>Variation</u>
Capital social	2 675 000,000	1 925 000,000	750 000,000
Résultats reportés	<3 761 085,609>	<3 985 085,212>	223 999,603
Autres capitaux propres	3 061 934,543	3 096 771,348	<34 836,805 >
Réserves	131 068,113	131 068,113	-
Réserve spéciale d'investissement	569 009,652	750 000,000	<180 990,348 >
Résultat de l'exercice	68 737,605	223 999,603	<155 261,998 >
Total des capitaux propres	2 744 664,304	2 141 753,852	602 910,452

En 2011 la société LAND'OR a procédé à l'augmentation de son capital par l'incorporation de la réserve spéciale d'investissement pour une valeur de 750 000,000 dinars.

Emprunts :

Le solde de cette rubrique s'analyse comme suit :

Echéances à plus d'un an :

Crédits BT	1 827 013,000
Crédits UBCI	725 000,000
Crédit STB	83 333,337
Crédits BH	1 912 039,347
Dettes de location financière	113 139,200
Total emprunt	4 660 524,884

Provisions :

Le solde de cette rubrique se détaille comme suit :

Provision affaire RUPP	2 800 000,000
Provision diverses	64 469,580
Total	2 864 469,580

Fournisseurs et comptes rattachés :

Le solde de cette rubrique se détaille comme suit:

Fournisseurs ordinaires locaux	2 020 890,223
Fournisseurs étrangers	5 225 560,062
Fournisseurs d'immobilisations	<40 236,729>
Fournisseurs Retenue de garantie	37 190,709
Fournisseurs Factures non parvenues	130 244,087
Obligations cautionnées	774 821,868
Dettes de location financière à moins d'un an	82 917,011
Effets à payer	3 020 135,048
Total	11 251 522,279

Autres passifs courants :

Le solde de cette rubrique s'analyse comme suit :

Rémunération due au personnel	189 920,718
Etat et collectivités publiques	169 811,685
Comptes courants Associés	6 338,971
Créditeurs divers	303 330,192
Compte régul. Passif	1 111 671,382
Impôt sur les Sociétés	325 148,373
Total	2 106 221,321

Concours bancaires et autres passifs financiers :

Le solde de cette rubrique se détaille comme suit :

Echéances à moins d'1 an STB	166 666,666
Echéances à moins d'1 an BT	431 003,000
Echéances à moins d'1 an UBCI	279 500,000

Echéance à mois d'1 an BH	117 593,057
Financement de Stock	1 000 000,000
Préfinancement Export	1 200 000,000
Financement en devise	5 651 370,606
Banques	270 710,618
Autres	663,868
Intérêts courus	51 049,629
Total	9 168 557,444

COMPTE DE RESULTAT

Chiffre d'affaires :

Le solde de ce compte se détaille comme suit :

Chiffre d'affaires Local	35 292 293,629
Chiffre d'affaires Export	9 728 576,237
Autres Produits d'Exploitation	43 904,595
Total	45 064 774,461

Achats Consommés :

Le solde de ce compte se détaille comme suit :

Achats Matières premières	23 212 361,456
Achats Emballages et autres matières consommables	5 770 017,044
Variation de Stocks	108 032,939
Total	29 090 411,439

Autres achats :

Ce poste se détaille comme suit :

Autres Achats stockables	737 937,253
Achats non stockables	665 957,722
Total	1 403 894,975

Charges de personnel :

Ce poste se détaille comme suit :

Salaires & compléments de salaires	2 662 232,384
Charges sociales légales	404 135,951
Total	3 066 368,335

Dotations aux amortissements et aux provisions :

Le solde de ce compte se détaille comme suit :

Dotations aux amortissements	1 326 031,862
Dotations aux provisions	1 265 970,181
Total	2 592 002,043
Reprise sur Provision	<243 539,984>
Total Net	2 348 462,059

Le détail des dotations aux amortissements est présenté en annexe (1) et (2).

Autres charges d'exploitation :

Le solde de ce compte se détaille comme suit :

Services extérieurs	2 198 216,853
Autres services extérieurs	5 998 364,535
Charges diverses ordinaires	67 557,932
Impôts et taxes	150 006,604
Total	8 414 145,924

Charges financières nettes :

Le solde de ce compte se détaille comme suit :

Intérêts relatifs au crédit BT	64 985,910
Intérêts relatifs au crédit STB	25 714,630
Intérêts relatifs au crédit UBCI	78 790,013
Intérêts relatifs au crédit BH	136 222,468
Autres intérêts	15 292,469
Différence de change	187 082,812
Total	508 088,302

Autres Gains Ordinaires :

Le solde de ce compte se détaille comme suit :

Produits Divers Ordinaires	210 296,578
Reprise Sur Amortissements & Provisions	123 993,782
Subvention d'exploitation	39 005,805
Total	373 296,165

Pour les produits divers ordinaires, on doit signaler l'effet de résiliation du contrat de commission avec Monsieur Mansour Ben Halim dont l'effet sur les exercices 2009 et 2010 est de 159 399,610 dinars.

Impôts sur les sociétés :

Le solde de ce compte s'élève au 31/12/2011 à 325 148,373 dinars, le décompte fiscal est présenté en annexe (4).

ÉTAT DES FLUX FINANCIERS

Flux de Trésorerie liés à l'exploitation :

Ce flux totalise à la date de fin d'exercice un montant positif de 3 598 493,112 dinars qui se détaille comme suit :

Encaissement Reçus des clients	36 895 771,085
Autres Encaissements	93 767,722
Encaissement Factoring	10 947 372,805
Décaissements fournisseurs	42 578 457,911
Autres décaissements	1 485 192,468
Intérêts payés	274 768,121
Total	3 598 493,112

Flux de Trésorerie liés à l'investissement :

Le flux de trésorerie affecté aux activités d'investissement, se détaille comme suit :

Décaissements / acquisitions d'immob. Corp. et incorp.	<3 010 112,299>
Encaissements / cessions d'immob corp et incorp	27 000,000
Décaissements / acquisitions d'immob financières	<228 967,125>
Total	<3 212 079,424>

Flux de Trésorerie de Financement :

La variation de la Trésorerie des activités de financement se présente comme suit:

Encaissements provenant des emprunts	1 500 000,000
Remboursement emprunt (principal)	<924 963,698>
Total	575 036,302

Annexe(1) : Tableau d'amortissement des immobilisations Corporelles au 31/12/2011

TABLEAU D'AMORTISSEMENT DES IMMOBILISATIONS CORPORELLES AU 31/12/2011

Réévaluation	RUBRIQUE	TAUX	VB REVAL 01/01/11	ACQUISIT° 2011	VALEUR CESSION 2011	VB AU 31/12/2011	AMORT. ANTERIEUR	DOTATION 2011	REPRISE /CESSION 2011	AMORT. CUMUL. 2011	VCN 2011
Non réévalué	AA DU MAT.& OUT.INDUST.	10%	220 969,510			220 969,510	138 329,637	21 131,250		159 460,887	61 508,623
Non réévalué	BATIMENT INDUSTRIEL	5%	172 500,000			172 500,000	10 062,500	8 625,000		18 687,500	153 812,500
Non réévalué	EQUIPEMENT DE BUREAU	10%	157 445,886	13 677,669		171 123,555	96 007,955	13 402,238		109 410,193	61 713,362
Non réévalué	IMMO. A STATUT JURIDIQUE PART.	25%	286 243,734	34 081,440		320 325,174	51 574,852	72 681,419		124 256,271	196 068,903
Non réévalué	IMMOBILISATIONS CORP.EN COURS		110 037,237	1 025 335,800		1 135 373,037	0,000	0,000		0,000	1 135 373,037
Non réévalué	INST.G.AA CONST.	10%	443 746,808	22 303,711		466 050,519	43 199,738	45 247,850		88 447,588	377 602,931
Non réévalué	INST.GENERAL.AA DIVERS	10%	309 686,514	43 850,546		353 537,060	208 635,830	25 589,821		234 225,651	119 311,409
Non réévalué	INSTAL. TECHNIQ.	10%	1 024 892,922	52 913,653		1 077 806,575	357 922,495	87 500,797		445 423,292	632 383,283
Non réévalué	MAT.DE TRANSP. DE PERS.	20%	167 406,042	240 000,000	75 000,000	332 406,042	144 164,375	37 321,119	75 000,000	106 485,494	225 920,548
Non réévalué	MAT.DE TRANSP.BIENS	20%	101 383,587			101 383,587	78 467,669	8 958,198		87 425,867	13 957,720
Non réévalué	MAT.INDUSTRIEL	10%	5 296 472,741	2 932 155,062		8 228 627,803	2 456 146,551	567 198,410		3 023 344,961	5 205 282,842
Non réévalué	MAT.INFORMATIQUE	15%	429 885,009	31 354,510		461 239,519	276 768,268	43 355,172		320 123,440	141 116,079
Non réévalué	OUTILAGE INDUST.	10%	976 945,805	76 429,320		1 053 375,125	594 774,241	70 611,643		665 385,884	387 989,241
Non réévalué	TERRAIN NU		400 000,000			400 000,000	0,000	0,000		0,000	400 000,000
Total Non réévalué			10 097 615,795	4 472 101,711	75 000,000	14 494 717,506	4 456 054,111	1 001 622,917	75 000,000	5 382 677,028	9 112 040,478
Réévalué	BATIMENT INDUSTRIEL	5%	1 626 780,936			1 626 780,936	81 339,047	81 339,047		162 678,094	1 464 102,842
Réévalué	INST.G.AA CONST.	10%	579 526,353		13 907,744	565 618,609	58 052,460	56 956,412	1 796,417	113 212,455	452 406,154
Réévalué	INSTAL. TECHNIQ.	10%	1 476 592,711			1 476 592,711	147 659,271	147 659,271		295 318,542	1 181 274,169
Réévalué	TERRAIN BATI		230 400,000			230 400,000	0,000	0,000		0,000	230 400,000
Réévalué	TERRAIN NU		921 600,000			921 600,000	0,000	0,000		0,000	921 600,000
Total Réévalué			4 834 900,000	0,000	13 907,744	4 820 992,256	287 050,778	285 954,730	1 796,417	571 209,091	4 249 783,165
Total général			14 932 515,795	4 472 101,711	88 907,744	19 315 709,762	4 743 104,889	1 287 577,647	76 796,417	5 953 886,119	13 361 823,643

TABLEAU D'AMORTISSEMENT DES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES AU 31/12/2011

RUBRIQUE	Taux Amort	Valeur Brute 01/01/2011	ACQUISITION 2011	CESSION 2011	Valeur Brute au 31/12/2011	AMORT. ANTERIEUR	DOTATION 2011	Reprise /Cession 2011	CUMUL AMORT 2011	V.C.NET AU 31/12/2011
LOGICIEL INFORMATIQUE	33%	870 649,106	3 190,930	0,000	873 840,036	677 143,113	6 311,605	0,000	683 454,718	190 385,318
DEPOT DE MARQUE	3 ANS	22 343,744	9 141,000	0,000	31 484,744	19 951,901	5 052,177	0,000	25 004,078	6 480,666
TOTAL		892 992,850	12 331,930	0,000	905 324,780	697 095,014	11 363,782	0,000	708 458,796	196 865,984

Annexe(2) : Tableau de résorption des frais préliminaires au 31/12/2011

LIBELLE	TAUX	V.BRUT AU 01/01/2011	AQUISITION 2011	V.BRUT AU 31/12/2011	AMORT. ANTERIEUR	DOTATION 2011	AMORT. CUMULE	VAL.COMPT. NETTE
FRAIS PRELIMINAIRES	3 ans	1 925 720,091	26 493,461	1 952 213,552	1 894 958,431	25 190,433	1 920 148,864	32 064,688
CHARGES A REPARTIR	3 ans	1 178 428,969		1 178 428,969	1 174 628,969	1 900,000	1 176 528,969	1 900,000
TOTAL		3 104 149,060	26 493,461	3 130 642,521	3 069 587,400	27 090,433	3 096 677,833	33 964,688

Annexe (4) : Tableau de détermination du résultat fiscal exercice social du 01/01/2011 au 31/12/2011

DESIGNATION	A IMPOSER	A DEDUIRE
BENEFICE NET COMPTABLE OU PERTE NETTE COMPTABLE (1) (après modifications comptables)	637 747,257	
A REINTERGRER	1 850 133,962	
Amortissements des voitures de tourisme d'une puissance supérieure à 9 chevaux	27 879,452	
Charges sur voitures de tourisme d'une puissance supérieure à 9 chevaux	10 819,553	
Provisions constituées (Créances client)	269 881,928	
Provisions constituées (stock)	174 285,161	
Jetons de présence dans la limite de 1000 dinars	3 000,000	
Impôt sur les sociétés	325 148,373	
Taxe sur les voyages	1 020,000	
Amendes et pénalités non déductibles	39 231,499	
Pertes de changes non réalisées	21 803,092	
Amort des immob réévaluées	177 064,904	
Autres Réintégrations	800 000,000	
A DEDUIRE		367 533,766
Reprise sur provisions non admises en déduction initialement		34 844,665
Reprise sur provision clients		46 557,650
Reprise pour provision de stock non déduite initialement		196 982,334
Reprise pour perte de change		89 149,117
RESULTAT FISCAL AVANT DEDUCTION DES PROVISIONS		
Bénéfice	2 120 347,453	
Deficit		
Provisions pour créances douteuses, pour dépréciation des stocks et pour dépréciation des titres cotés en bourse (dans la limite cumulée de 50 % du bénéfice fiscal)		59 102,472
RESULTAT APRES REPORT DEFICITAIRE		
Bénéfice	2 061 244,981	
Deficit		
Base de déduction du bénéfice / Export	2 017 340,386	
Bénéfice sur exportation	21,59%	435 503,117
BASE DE L'IMPÔT MINIMUM AU TAUX DE 20%	1 625 741,864	
Réinvestissement exonéré (Article 7 du Code d'Incitations aux Investissements loi n° 93-120 du 27 Décembre 1993)		569 009,652
BASE DE L'IMPÔT MINIMUM	35 327 902,879	
RESULTAT NET FISCAL		
Bénéfice	1 056 732,212	
Deficit		
IMPÔT SUR LES SOCIÉTÉS AU TAUX DE 30%	317 019,663	
IMPÔT MINIMUM AU TAUX DE 20 %	325 148,373	
(1)Ne concerne que les entreprises soumises A l'impôt sur les sociétés. Pour les entreprises relevant de l'impôt sur le revenu, le bénéfice		
(2)Ne concerne que les entreprises soumises A l'impôt sur le revenu.		
(3)Ne concerne que les entreprises bénéficiaires d'avantages fiscaux selon déclaration d'investissement (loi n° 93-120).		

5.2.1.5. Rapports général et spécial du commissaire aux comptes relatifs aux états financiers arrêtés au 31/12/2011



F.M.B.Z. KPMG TUNISIE
Les Jardins du Lac
B.P. n°317
Publiposte Rue Lac Echkel
Les Berges du Lac, 1053 Tunis

Téléphone : +216 71 19 43 44
Télécopie : +216 71 19 43 20
E-mail : tn-fmfbz@kpmg.com

TUNIS, le 18 AVR 2012

MESSIEURS LES ACTIONNAIRES
DE LA SOCIETE LAND'OR S.A
BIR JEDID

- 2054 KHELIDIA -

RAPPORT GENERAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES ETATS FINANCIERS DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2011

Messieurs les Actionnaires,

Rapport sur les états financiers

En exécution de la mission que vous avez bien voulu nous confier par votre Assemblée Générale Ordinaire du 13 Août 2010, nous avons procédé à l'audit des états financiers ci-joints, de la Société LAND'OR SA, arrêtés au 31 Décembre 2011 comprenant le bilan ainsi que l'état des résultats et l'état des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, couvrant la période allant du 1^{er} Janvier au 31 Décembre 2011 et des notes aux états financiers.

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

Ces états financiers qui font apparaître un total net de bilan de 32.795.960 D, un résultat net bénéficiaire de 637.747 D dont 569.010 D inscrits en réserve pour réinvestissement et un flux d'exploitation positif de 3.598.493 D, ont été arrêtés par votre Conseil d'Administration. Le Conseil est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers, conformément aux normes comptables généralement admises en Tunisie, aux lois et réglementations en vigueur et aux clauses statutaires de la société LAND'OR SA. Cette responsabilité comprend : la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

1

Responsabilité du commissaire aux comptes

Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers sur la base de notre audit.

Notre audit a été effectué conformément aux normes de révision comptable généralement admises en Tunisie. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et exigent que notre audit soit planifié et réalisé de manière à obtenir une assurance raisonnable que les états financiers ne contiennent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations contenus dans les états financiers. Le choix des procédures relève du jugement du commissaire aux comptes, de même que l'évaluation du risque que les états financiers contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. En procédant à ces évaluations du risque, le commissaire aux comptes prend en compte le contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère des états financiers tel qu'il est en vigueur dans la société afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de ce contrôle interne. Un audit comprend également une évaluation des principes et méthodes comptables retenus, des estimations significatives faites par la société, ainsi qu'une appréciation sur la présentation d'ensemble des états financiers.

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

Opinion

A notre avis, les états financiers susmentionnés sont réguliers et présentent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs, la situation financière de la Société LAND'OR SA arrêtée au 31 Décembre 2011 ainsi que le résultat de ses opérations et les flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables généralement admis en TUNISIE.

Paragraphes d'observations

Sans remettre en cause l'avis ci-dessus, il convient de signaler ce qui suit :

- 1- Suite aux cessions d'actions intervenues en 2010, le nombre d'actionnaires se trouve réduit à 4.
Conformément aux dispositions de l'article 387 du Code des Sociétés Commerciales, cette situation doit être régularisée.
- 2- La société a constitué en 2011, par prudence, une provision pour risques et charges d'un montant de 800.000 D au titre du différend l'opposant à RUPP KASLE porté devant la Cour Internationale d'Arbitrage. Cette provision s'ajoute à celle déjà constituée en 2009 et 2010 respectivement de 800.000 D et 1.200.000 D.
A la date de rédaction du présent rapport, la Cour n'a pas encore prononcé sa sentence.

- 3- Un engagement triparti a été signé fin 2010, confirmant la prise en charge du reliquat du savoir-faire restant à payer par ERRAKI (LYBIE) par une nouvelle société créée en LYBIE en 2010. Cet engagement a été constaté parmi les créances immobilisées de LAND'OR SA pour 850.000 Euros, soit l'équivalent de 1.633.785 D.

Il est à signaler que LAND'OR SA détient une participation de 65% dans le capital de cette nouvelle société.

Toutefois, à la date de rédaction du présent rapport et compte tenu du contexte actuel des évolutions politiques, économiques et sociales en LYBIE, le projet de construction de l'usine de cette nouvelle société de production alimentaire (charcuterie) se trouve gelé.

Nous ne sommes donc pas en mesure de nous prononcer sur les chances de récupération de l'ensemble de ces actifs (créance au titre du savoir-faire et de la prise de participation).

- 4- Au cours de l'exercice 2010, la société a résilié à l'amiable le contrat de fourniture de la solution Microsoft Dynamics AX.
Les investissements réalisés dans le cadre de ce contrat, figurent à l'actif de LAND'OR SA pour une valeur de 184.548 D.
En l'état actuel, nous ne sommes pas en mesure d'apprécier les possibilités d'exploitation de ces investissements.
- 5- Au cours de l'exercice 2011, LAND'OR a constitué aux Etats-Unis d'Amérique la société LAND'OR USA HOLDINGS INC au capital de 650.000 US Dollars enregistrés dans les comptes 2011 en immobilisations financières, à hauteur de la partie libérée, soit 150.000 USD (ou 205.280 D). A ce jour, les états financiers de la société LAND'OR USA HOLDINGS INC n'ont pas été mis à notre disposition.

Vérifications spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles, aux vérifications spécifiques prévues par la loi :

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

- 2- En application des dispositions de l'article 19 du décret n° 2001-2728 du 20 novembre 2001, nous avons procédé aux vérifications nécessaires et n'avons pas d'observations à formuler sur la tenue des comptes en valeurs mobilières émises par **LAND'OR S.A** eu égard à la réglementation en vigueur.

MONCEF BOUSSANOUGA ZAMMOURI
MANAGING PARTNER

F.M.B.Z KPMG TUNISIE



5.2.2. Engagements financiers au 31/12/2011

1- ENGAGEMENTS FINANCIERS						(Exprimé en Dinars)
TYPE D'ENGAGEMENT	Valeur Totale	Tiers	Dirigeant	Entreprises liées	associé	Observations
1- Engagements donnés						
1-a Garanties personnelles						
Cautionnement	-					
Aval	-					
Autres garanties	-					
1-b Garanties réelles						
Hypothèque	2 628 190	BT				en 1er rang lot de terrain SELMA II
	263 778	STB				en rang utile lot de terrain SELMA II
	1 171 549	UBCI				en rang utile lot de terrain SELMA II
	2 465 930	BH				en rang utile lot de terrain SELMA II
Nantissement	2 628 190	BT				en 1er rang Fond de commerce et matériel
	263 778	STB				en rang utile Fond de commerce et matériel
	1 171 549	UBCI				en rang utile Fond de commerce et matériel
	2 465 930	BH				en rang utile Fond de commerce et matériel
1-c Effets escomptés non échues						
1-d Créances à l'exportation						
1-e Abandon de créances						
1-f Prime de remboursement obligations non convertibles						
Total						
2- Engagements reçus						
2-a Garanties personnelles						
Cautionnement						
Aval						
Autres garanties						
2-b Garanties réelles						
Hypothèque						
Nantissement						
2-c Effets escomptés non échues	1 515 201					
2-d Créances à l'exportation (Lettre de crédit)	3 479 663					
2-e Abandon de créances						
Total						
3- Engagements réciproques						
Loyer de leasing	720 240					Nantissement sur le matériel
Crédit consenti non encore versé						
Avals et Cautions	2 995 864					
Crédit documentaire	250 000					
Refinancement	408 652					
Solde Bancaire	1 881 334					
Personnel congés à payer	157 345					
supérieurs à ceux prévus par la convention collective						
Total						

5.2.3. Soldes Intermédiaires de Gestion au 31 Décembre 2011

(Exprimé en dinars)

PRODUITS		CHARGES		SOLDES		2011	2010
-1 Ventes des Marchandises et autres produits d'exploitation	-	Coût d'achat des marchandises vendues		. <i>Marge Commerciale</i>	-	-	
(2) d'exploitation	45 064 774,461						
Production stockée	- 356 196,038	Ou (Déstockage de production)	- 356 196,038				
Production Immobilisée							
Total	44 708 578,423	Total	- 356 196,038	. <i>Production</i>	45 064 774,461	38 257 726,489	
• (2) Production	45 064 774,461	Achats consommés	29 090 411,439	. <i>Marge sur coût matières</i>	15 974 363,022	16 486 691,666	
• (1) Marge Commerciale	-	externes	9 312 224,035				
• (2) Marge sur coût matière	15 974 363,022						
• Subvention d'exploitation							
Total	15 974 363,022	Total	9 312 224,035	. <i>Valeur Ajoutée Brute (1) et (2)</i>	6 662 138,987	6 597 143,406	
• Valeur Ajoutée Brute	6 662 138,987	Impôts et taxes	149 620,826				
		Charges de personnel	3 066 368,335	. <i>Excédent Brut ou Insuffisance D'exploitation</i>	3 446 149,826	4 284 927,901	
		Total	3 215 989,161				
• Excédent brut d'exploitation	3 446 149,826	d'exploitation					
Autres produits ordinaires	373 296,165	Autres charges ordinaires	-				
Produits financiers	-	Charges financières	508 088,302				
Transferts et reprises de charges	-	Dotations aux amortissements et aux provisions ordinaires	2 348 462,059				
		Impôt sur le résultat ordinaire	325 148,373	. <i>Résultat des Activités Ordinaires (positif ou négatif)</i>	637 747,257	973 999,603	
Total	3 819 445,991	Total	3 181 698,734				
• Résultat positif des Activités ordinaires	-	Résultat négatif des activités ordinaires	637 747,257				
Gains extraordinaires	-	Pertes extraordinaires	-				
Effets positif des modifications comptables	-	Effet négatif des modifications comptables	-				
		impôt sur les éléments extraordinaires et sur les	-	. <i>Résultat Net après Modifications Comptables</i>	637 747,257	973 999,603	
Total	-	Total	637 747,257				

5.2.4. Tableau de mouvements des capitaux propres

5.2.5. Affectation des résultats

5.2.6. Evolution du bénéfice net et du résultat d'exploitation

5.2.7. Evolution de la marge brute d'autofinancement

DESIGNATION	2009	2010	2011
Résultat net	785 530	974 000	325 363
Dotations aux amortissements et aux provisions	3 767 315	2 580 295	2 499 839
Marge brute d'autofinancement	4 552 845	3 554 295	2 825 202

5.2.8. Evolution de la structure financière

5.2.9. Ratios financiers

5.3. Etats financiers consolidés comparés

5.3.1.1. Bilans consolidés comparés au 31 décembre 2011

(Exprimé en dinars)

ACTIFS	Notes	31-déc.-11	31-déc.-10	VARIATION
ACTIFS NON COURANTS				
Actifs Immobilisés				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	3.1	905 324,780	892 992,850	12 331,930
Moins (Amortissement)	-	708 458,796	697 095,014	11 363,782
		196 865,984	195 897,836	968,148
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	3.2	19 105 709,844	14 733 821,740	4 371 888,104
Moins (Amortissement)	-	5 948 011,564	4 801 322,425	1 146 689,139
		13 157 698,280	9 932 499,315	3 225 198,965
IMM.A STATUT JURID.PARTICULIER		1 162 630,776	807 454,884	355 175,892
Moins (Amortissement)	-	419 393,067	193 330,637	226 062,430
		743 237,709	614 124,247	129 113,462
IMMOBILISATIONS FINANCIERES	3.3	400,000	400,000	-
Moins (provisions)	-	-	-	-
		400,000	400,000	-
Total des Actifs Immobilisés		14 098 201,973	10 742 921,398	3 355 280,575
Autres Actifs Non Courants	3.4	148 149,967	34 561,660	113 588,307
Total Des Actifs Non Courants		14 246 351,940	10 777 483,058	3 468 868,882
Actifs Courants				
Stocks	3.5	6 908 905,654	6 658 990,188	249 915,466
Moins (provisions)	-	174 285,161	196 982,334	22 697,173
		6 734 620,493	6 462 007,854	272 612,639
Clients Et Comptes Rattachés	3.6	7 367 881,267	4 388 792,392	2 979 088,875
Moins (provisions)	-	1 249 307,444	1 035 297,577	214 009,867
		6 118 573,823	3 353 494,815	2 765 079,008
Autres Actifs Courants	3.7	2 083 139,107	1 857 531,817	225 607,290
Liquidités Et Equivalents De Liquidités	3.8	2 633 816,073	1 513 213,857	1 120 602,216
Total Des Actifs Courants		17 570 149,496	13 186 248,343	4 383 901,153
TOTAL DES ACTIFS		31 816 501,436	23 963 731,401	7 852 770,035

(Exprimé en dinars)

CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	Notes	31-déc.-11	31-déc.-10	VARIATION
Capitaux Propres				
Capital Social	4.1	2 675 000,000	1 925 000,000	750 000,000
Réserves consolidées	4.1	- 5 133 370,424	- 5 383 791,803	250 421,379
Autres Capitaux Propres	4.1	2 178 539,543	3 096 771,348	- 918 231,805
RESULTAT CONSOLIDE	4.1	724 443,880	1 000 421,379	- 275 977,499
Total		444 612,999	638 400,924	- 193 787,925
Intérêts minoritaires		135 973,874	135 973,874	-
Total Des Capitaux Propres Avant Affectation		580 586,873	774 374,798	- 193 787,925
Passifs Non Courants				
EMPRUNTS	4.2	4 997 541,710	4 334 519,532	663 022,178
PROVISIONS	4.3	2 864 469,580	2 100 728,893	763 740,687
Total Des Passifs Non Courants		7 862 011,290	6 435 248,425	1 426 762,865
Passifs Courants				
Fournisseurs Et Comptes Rattachés	4.4	11 004 417,914	5 363 007,442	5 641 410,472
Autres Passifs Courants	4.5	3 332 363,516	1 858 438,163	1 473 925,353
Concours Bancaires Et Autres Passifs Financiers	4.6	9 037 121,843	9 532 662,573	- 495 540,730
Total Des Passifs Courants		23 373 903,273	16 754 108,178	6 619 795,095
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		31 816 501,436	23 963 731,401	7 852 770,035

5.3.1.2. Etats de résultats consolidés comparés au 31 décembre 2011

(Exprimé en dinars)

	Notes	31-déc.-11	31-déc.-10	VARIATION
Produits D'exploitation				
Revenus	5.1	45 014 959,372	38 108 752,893	6 906 206,479
Autres Produits d'Exploitation		65 773,256	56 598,548	9 174,708
Total Des Produits D'exploitation		45 080 732,628	38 165 351,441	6 915 381,187
Charges D'exploitation				
Variation de Stocks des Produits Finis		-356 196,038	43 265,805	-399 461,843
Achats Consommés		29 088 659,072	21 796 374,805	7 292 284,267
Achats	5.2	28 982 378,500	23 571 822,256	5 410 556,244
Variations Des Stocks		106 280,572	-1 775 447,451	1 881 728,023
Autres achats	5.3	2 092 453,433	1 964 152,581	128 300,852
Charges De Personnel	5.4	4 082 716,856	3 022 522,024	1 060 194,832
Dotations Aux Amortissements Et Provisions	5.5	2 514 630,564	2 688 892,555	-174 261,991
Autres Charges D'exploitation	5.6	6 470 901,213	6 964 331,924	-493 430,711
Total Des Charges D'exploitation		43 893 165,100	36 479 539,694	7 413 625,406
Résultat D'exploitation		1 187 567,528	1 685 811,747	-498 244,219
Charges Financières Nettes	5.7	546 639,822	521 730,960	24 908,862
Produits Des Placements		0,000	0,000	0,000
Autres Gains Ordinaires	5.8	423 931,504	243 947,896	179 983,608
Autres Pertes Ordinaires		0,000	0,000	0,000
Résultat Des Activités Ordinaires Avant Impôt		1 064 859,210	1 408 028,683	-343 169,473
Impot sur les bénéfices		-339 130,036	-438 305,585	99 175,549
Impot différé	5.9	-1 285,294	30 698,281	-31 983,575
Résultat Des Activités Ordinaires Après Impôt		724 443,880	1 000 421,379	-275 977,499
Eléments extraordinaires		0,000	0,000	0,000
Résultat Net De L'exercice		724 443,880	1 000 421,379	-275 977,499
Effets des modifications comptables		0,000	0,000	0,000
Résultat après modifications comptables		724 443,880	1 000 421,379	-275 977,499

5.3.1.3. Etats des flux de trésorerie consolidés comparés au 31 décembre 2011

		<i>Exprimé en Dinars</i>		
	Notes	31-déc-11	31-déc-10	VARIATION
FLUX DE TRESORERIE LIES A L'EXPLOITATION	6.1			
Encaissements Reçus des Clients		36 954 403,865	31 115 992,446	5 838 411,419
Autres Encaissements		11 196 820,696	10 577 362,324	619 458,372
Sommes Versées aux Fournisseurs		40 609 694,550	37 730 508,061	2 879 186,489
Autres Paiements		2 945 957,612	5 393 906,219	- 2 447 948,607
Intérêts payés		276 850,168	280 926,703	- 4 076,535
<i>Flux de Trésorerie provenant de (affecté à) l'exploitation</i>		4 318 722,231	- 1 711 986,213	6 030 708,444
FLUX DE TRESORERIE LIES A L'INVESTISSEMENT	6.2			
Décaissements / acquisitions d'immob corp et incorp	-	3 215 804,913	1 987 177,859	- 1 228 627,054
Encaissements / cessions d'immob corp et incorp		42 800,000	21 500,000	21 300,000
Encaissements / Libération du Capital		-	121 749,649	- 121 749,649
Décaissements / acquisitions d'immob financières		-	-	-
<i>Flux de Trésorerie provenant des (affecté aux) activités d'investissement</i>		- 3 173 004,913	- 1 843 928,210	- 1 329 076,703
FLUX DE TRESORERIE LIES AU FINANCEMENT	6.3			
Encaissements provenant des emprunts		1 613 000,000	1 500 000,000	113 000,000
Décaissements sur Financement de Stock		-	65 000,000	65 000,000
Remboursement d'emprunts	-	962 627,698	899 928,894	- 62 698,804
<i>Flux de Trésorerie provenant des (affecté aux) activités de financement</i>		650 372,302	535 071,106	115 301,196
INCIDENCES DES VARIATIONS DES TAUX DE CHANGE SUR LES LIQUIDITES ET EQUIVALENTS DE LIQUIDITES		- 187 082,812	- 205 867,888	18 785,076
VARIATION DE TRESORERIE		1 609 006,808	- 3 226 711,205	4 835 718,013
<i>Trésorerie au début de l'exercice</i>		- 4 692 164,226	- 1 465 453,021	- 3 226 711,205
<i>Trésorerie à la clôture de l'exercice</i>		- 3 083 157,418	- 4 692 164,226	1 609 006,808

5.3.1.4. Notes aux états financiers consolidés au 31 décembre 2011

Présentation du groupe :

La Société mère " LAND'OR " est une société anonyme de droit Tunisien. Les états financiers consolidés du groupe LAND'OR arrêtés au 31 décembre 2011 correspondent à ceux de la société LAND'OR ainsi que de ses filiales LAND'OR FOODS & SERVICES, ECHARIKA ALYBIA TOUNISIA ALHADITHA LISSINAAT ALGHIDHAIIA ALMOUCHTARAKA, LAND'OR MAROC FOODS & SERVICES et LAND'OR USA HOLDINGS INC.

Le périmètre de consolidation est déterminé comme suit :

Désignation	Qualité	Pourcentage de contrôle	Méthode de consolidation
1_LAND'OR	Mère	100 %	Société consolidante
2_LFS	Filiale	99,97 %	Intégration globale
3_ ECHARIKA ALYBIA...	Filiale	65 %	Intégration globale
4_LMFS	Filiale	100%	Intégration globale
5_LAND'OR USA HOLDINGS INC	Filiale	100%	Intégration globale

1_ La Société mère " LAND'OR " a démarré ses activités en juillet 1996. L'objet de la société est l'exploitation de toutes opérations industrielles, commerciales et financières se rattachant à la fabrication, à la transformation, et au commerce des produits carnés et leurs abats, produits de la mer, fromages, plats cuisinés et tous produits agro-alimentaires.

2_ La filiale " LAND'OR FOODS & SERVICES" est une société anonyme de droit tunisien ayant démarré ses activités en janvier 2003, constituée par la société LAND'OR. L'objet de la société est la commercialisation en gros et en détail des produits agro-alimentaires et agricoles. A partir de 2006 l'activité principale de la société est devenue le transport de marchandise pour le compte d'autrui ainsi que toutes opérations accessoires, annexes ou connexes à l'objet cité dessus et essentiellement la gestion pour le compte d'autrui de l'ensemble des opérations de logistique.

3_ La filiale "ECHARIKA ALYBIA TOUNISIA ALHADITHA LISSINAAT ALGHIDHAIIA ALMOUCHTARAKA" est une société dont le capital est de 1 000 000,00 Dinars Libyens et régie par la loi Libyenne.

4_ La filiale "LAND'OR MAROC FOODS & SERVICES SARL AU" est une société dont le capital est de 550 000,00 MAD et régie par la loi Marocaine.

5_ La filiale "LAND'OR USA HOLDING INC" est une société dont le capital est de 650 000,00 USD et régie par la loi Américaine.

REFERENTIEL COMPTABLE

Les états financiers consolidés sont exprimés en dinars tunisiens et ont été établis conformément aux conventions, principes et méthodes comptables prévus par le cadre conceptuel de la comptabilité financière et les normes comptables tunisiennes. Ils ont été élaborés selon le coût historique. Il n'y a pas de modification des principes et méthodes comptables adoptées par les sociétés du groupe LAND'OR par rapport à l'exercice précédent.

PRINCIPES COMPTABLES

Les principes et méthodes comptables les plus significatifs appliqués par le groupe LAND'OR, pour l'élaboration de ses états financiers sont les suivants :

LES SOLDES ET TRANSACTIONS INTRAGROUPE

Les soldes et transactions intragroupe ainsi que les profits et les pertes latents en résultant ont été intégralement éliminés.

Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont comptabilisées à leur coût d'acquisition.

Les taux d'amortissement appliqués par les sociétés du groupe sont les suivants :

Bâtiment Industriel	5%
Installation Générale. A.A Const.	10%
Installations Techniques	10%
Matériel Industriel	10%
Outillage Industriel	10%
A.A.Du Matériel Et Outillage .Industriel	10%
Matériel de Transport Des Biens	20%
Matériel De Transport Des Personnes	20%
Install.Générales,A.A Divers	10%
Equipement De Bureau	10%
Matériel Informatique	15%

L'amortissement relatif aux immobilisations acquises au cours de l'exercice est calculé compte tenu de la règle du prorata - temporis.

Immobilisations Incorporelles

Ce compte enregistre les dépôts de marque, brevets licences et autres, ainsi que les logiciels informatiques, les dépôts de marque sont absorbés sur une durée de 3 ans, les logiciels informatiques sont amortis linéairement au taux de 33 %.

Frais préliminaires

Ce compte enregistre les frais de constitution, les intérêts intercalaires, ainsi que les charges à répartir (charges transférées).

Les frais préliminaires ont été résorbés sur une durée de trois ans.

Valeurs d'exploitation

Evaluation des stocks:

- Les stocks de marchandises, de matières premières, d'emballages sont évalués au coût d'achat qui est ajusté à la valeur de réalisation nette si cette dernière est inférieure.
- Les stocks de produits finis sont évalués à leur coût de production ou à la valeur de réalisation nette si elle est inférieure.

Eléments de coût:

- Le coût d'achat des stocks de marchandises, de matières premières, d'emballages comprend les prix d'achat, les droits de douane, les taxes non récupérables, ainsi que les frais de transport, d'assurances liés au transport et les autres coûts directement liés à l'acquisition des éléments achetés.
- Le coût de production des stocks comprend le coût d'acquisition des matières consommées dans la production et une juste part des coûts directs (coût de main-d'œuvre directe, des amortissements, le coût d'énergie, frais d'entretien des bâtiments et équipements industriels) et indirects de production (coût de main-d'œuvre indirecte et frais de gestion et d'administration de la production).

Dettes et créances libellées en monnaie étrangère

Les dettes et les créances libellées en monnaies étrangères sont converties en dinars tunisiens au cours du jour de la date de l'opération (dédouanement pour les achats et livraison pour les ventes).

A la date de clôture, les dettes et les créances en monnaies étrangères sont évaluées en utilisant le taux de change en vigueur à cette date. Les différences de change en résultant sont comptabilisées, conformément à la norme 15 relatives aux opérations en monnaies étrangères, dans les comptes écart de conversion actif et passif. Les pertes de changes font l'objet d'une provision pour risques et charges.

L'impôt sur les bénéfices

Les incidences fiscales des retraitements de consolidation ont été prises en comptes pour l'établissement des états financiers consolidés conformément à la méthode de l'impôt différé.

Goodwill

Il n'y a pas des retraitements à opérer relatifs au Goodwill et ce en raison de l'absence de différence entre le coût d'acquisition et la part d'intérêt de la société LAND'OR dans la juste valeur des actifs et passifs identifiables acquis de la société LFS, lors de sa constitution, ainsi que l'augmentation du capital de LFS en 2003, et ce en se référant à la norme NC 38 (norme comptable relative aux regroupements d'entreprises).

ACTIF

Immobilisations incorporelles

Le détail de cette rubrique au 31/12/2011 est le suivant :

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
Logiciel Informatique	873 840,036	870 649,106
Dépôt de marques	31 484,744	22 343,744
Total Brut	905 324,780	892 992,850
Amortissement	<708 458,796>	<697 095,014>
Total Net	196 865,984	195 897,836

Immobilisations corporelles

Le solde de cette rubrique se détaille comme suit :

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
Terrain Nu	1 321 600,000	1 321 600,000
Terrain Bâti	230 400,000	230 400,000
Bâtiment Industriel	1 799 280,936	1 799 280,936
Installation Générale. A.A Const.	1 031 669,128	1 023 273,161
Installations Techniques	2 554 399,286	2 501 485,633
Matériel Industriel	8 228 627,803	5 296 472,741
Outillage Industriel	1 053 375,125	983 261,106
A.A.Du Matériel Et Outillage Industriel	220 969,510	220 969,510
Matériel de Transport	462 543,012	292 412,701
Install. Générales ,A.A Divers	366 079,982	309 686,514
Equipement De Bureau	180 047,981	161 117,467
Matériel Informatique	521 344,044	483 824,734
Immob en cours	1 135 373,037	110 037,237
Immob. à statut juridique particulier	1 162 630,776	807 454,884
Total Brut	20 268 340,620	15 541 276,624
Amortissement	<6 367 404,631>	<4 994 653,062>
Total Net	13 900 935,989	10 546 623,562

Immobilisations Financières

Cette rubrique se détaille au 31/12/2011 comme suit :

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
Dépôt et Cautionnement	400,000	400,000
Total	400,000	400,000

Autres actifs non courants

Le solde de cette rubrique s'analyse comme suit:

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
Frais préliminaires	2 066 398,831	1 925 720,090
Charges à répartir	1 178 428,969	1 178 428,969
Total Brut	3 244 827,800	3 104 149,059
Résorptions	<3 096 677,833>	<3 069 587,399>
Total Net	148 149,967	34 561,660

Stock

Le solde de ce compte s'analyse de la manière suivante:

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
Matières premières	2 625 559,577	3 274 123,817
Emballages	1 595 335,011	1 149 725,919
Matières consommables	3 721,130	3 549,047
Produits finis et en-cours	1 831 113,158	1 551 268,253
Stocks divers	853 176,778	680 323,152
Total	6 908 905,654	6 658 990,188
<i>Provision pour dépréciation de stock</i>	<174 285,161>	<196 982,334>
Total net	6 734 620,493	6 462 007,854

Clients et comptes rattachés

Le détail des comptes clients se présente comme suit:

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
Clients	5 910 227,052	3 528 440,793
Effets à recevoir	373 206,479	6 291,788
Effets impayés	128 176,686	110 987,872
Chèques impayés	955 150,795	741 951,684
Clients douteux	1 120,255	1 120,255
Total	7 367 881,267	4 388 792,392
Provision pour dépréciation des créances	<1 249 307,444>	<1 035 297,577>
Total	6 118 573,823	3 353 494,815

Autres actifs courants

Le solde de cette rubrique s'analyse de la manière suivante:

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
Personnel	102 435,216	106 819,999
Etat et collectivité publique	59 251,530	32 445,091
Etat acompte provisionnel et RS	852 280,737	1 086 671,899
Impôt différé actif	188 563,176	188 563,176
Compte de régularisation Actif	1 084 767,938	647 191,142
Total	2 287 298,597	2 061 691,307
<i>Provision pour dépréciation débiteurs divers</i>	<204 159,490>	<204 159,490>
Total net	2 083 139,107	1 857 531,817

Liquidités et équivalents de liquidités

Le solde de cette rubrique se détaille comme suit :

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
Valeurs en caisse	721 257,843	369 080,379
Banques	1 890 404,814	1 137 959,156
Autres Valeurs	444,625	444,625
Caisses	21 708,791	5 729,697
Total	2 633 816,073	1 513 213,857

CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS

Capitaux propres

Le solde de cette rubrique s'analyse comme suit :

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
Capital social	2 675 000,000	1 925 000,000
Autres capitaux propres	2 178 539,543	3 096 771,348
Réserves consolidées	<5 133 370,424>	<5 383 791,803>
Résultat de l'exercice consolidé	724 443,880	1 000 421,379
Total	444 612,999	638 400,924
Intérêts minoritaires	135 973,874	135 973,874
Total des capitaux propres	580 586,873	774 374,798

Emprunts

Le solde de cette rubrique s'analyse comme suit :

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
Crédits BT	1 827 013,000	651 015,000
Crédits UBCI	725 000,000	1 004 500,000
Crédit STB	83 333,337	250 000,003
Crédits BH	1 912 039,347	2 006 829,377
Dette de location financière	450 156,026	422 175,152
Total emprunt	4 997 541,710	4 334 519,532

Provisions

Le solde de cette rubrique s'analyse comme suit :

Provision affaire RUPP	2 800 000,000
Provision diverses	64 469,580
Total	2 864 469,580

Fournisseurs et comptes rattachés

Le solde de cette rubrique se détaille comme suit:

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
Fournisseurs ordinaires locaux	1 363 094,860	1 078 189,629
Fournisseurs étrangers	5 225 560,062	1 180 480,851
Fournisseurs d'immobilisations	<40 337,130>	100 533,480
Fournisseurs Retenue de garantie	37 190,709	22 975,189
Fournisseurs Factures non parvenues	131 311,395	48 944,421
Effets à payer & Obligations	3 990 430,426	2 736 967,273
Dettes de location Financière	297 167,592	194 916,599
Total	11 004 417,914	5 363 007,442

Autres passifs courants

Le solde de cette rubrique s'analyse comme suit :

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
Rémunération due au personnel	241 377,031	178 763,466
Etat et Collectivités publiques	258 955,383	203 492,565
Comptes courants Associés	6 338,971	4 338,971
Créditeurs divers	384 152,229	214 432,089
Compte régul. Passif	1 121 949,969	723 325,884
Impôt différé passif	980 459,897	95 779,603
Impôt sur les Sociétés	339 130,036	438 305,585
Total	3 332 363,516	1 858 438,163

Concours bancaires et autres passifs financiers

Le solde de cette rubrique se détaille comme suit :

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
Echéances à moins d'1 an BT	506 339,000	431 003,000
Echéances à moins d'1 an UBCI	279 500,000	346 500,000
Echéances à moins d'1 an STB	166 666,666	166 666,666
Echéances à moins d'1 an BH	117 593,057	110 598,059
Banque	63 939,017	2 786 800,008
Financement de Stock et Préfinancement export	2 200 000,000	2 200 000,000
Refinancement	5 651 370,606	3 417 578,075
Intérêts courus	51 049,629	73 516,765
Autres	663,868	
Total	9 037 121,843	9 532 662,573

COMPTE DE RESULTAT

Produits d'exploitation

Le solde de ce compte se détaille comme suit :

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
Chiffres d'affaires Local	35 286 383,135	29 976 894,180
Chiffres d'affaires Export	9 728 576,237	8 131 858,713
Autres Produits d'Exploitation	65 773,256	56 598,548
Total	45 080 732,628	38 165 351,441

Achats Consommés

Le solde de ce compte se détaille comme suit :

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
Achats Matières premières	23 212 361,456	19 232 577,200
Achats Emballages et autres matières consommables	5 770 017,044	4 339 245,056
Variation de Stocks	106 280,572	<1 775 447,451>
Total	29 088 659,072	21 796 374,805

Autres achats

Ce poste se détaille comme suit :

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
Autres Achats stockables	1 130 229,392	992 751,256
Achats non stockables	962 224,041	971 401,325
Total	2 092 453,433	1 964 152,581

Charges de personnel

Ce poste se détaille comme suit :

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
Salaires & compléments de salaires	3 531 199,498	2 645 035,262
Charges sociales légales	551 517,358	377 486,762
Total	4 082 716,856	3 022 522,024

Dotations aux amortissements et aux provisions

Le solde de ce compte se détaille comme suit :

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
Dotations aux amortissements	1 501 514,778	1 346 647,429
Dotations aux provisions	1 265 970,181	1 545 654,257
Total	2 767 484,959	2 892 301,686
Reprise sur Provision	<252 854,395>	<203 409,131>
Total Net	2 514 630,564	2 688 892,555

Autres charges d'exploitation

Le solde de ce compte se détaille comme suit :

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
Services extérieurs	1 079 180,163	1 333 463,052
Autres services extérieurs	5 113 507,350	5 337 627,519
Charges diverses ordinaires	73 212,885	96 454,171
Impôts et taxes	205 000,815	196 787,182
Total	6 470 901,213	6 964 331,924

Charges financières

Le solde de ce compte se détaille comme suit :

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
Intérêts relatifs au crédit BT	162 567,123	89 842,570
Intérêts relatifs au crédit STB	25 714,630	37 244,120
Intérêts relatifs au crédit UBCI	78 790,013	102 081,072
Intérêts relatifs au crédit BH	40 723,302	45 839,748
Autres intérêts	51 761,942	40 855,562
Différence de change	187 082,812	205 867,888
Total	546 639,822	521 730,960

Autres gains ordinaires

Le solde de ce compte se détaille comme suit :

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
Produits Divers Ordinaires	76 993,127	23 634,279
Subvention d'exploitation	39 005,805	38 101,470
Produits sur cession d'immobilisations	8 714,600	18 602,138
Reprise sur provision	123 993,782	148 846,635
Transfert de charges	175 224,190	14 763,374
Total	423 931,504	243 947,896

Impôts sur les sociétés

Le solde de ce compte se détaille comme suit :

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
Impôt sur les sociétés	339 130,036	438 305,585
Impôt différé	1 285,294	<30 698,281>
Total	340 415,330	407 607,304

ETAT DES FLUX DE TRESORERIE

Les flux de trésorerie intragroupe ont été intégralement éliminés, seuls les flux hors groupe ont été pris en considération.

Flux de Trésorerie liés à l'exploitation

Ces flux totalisent à la date du 31/12/2011 un montant positif 4 318 722,231 dinars qui se détaille comme suit :

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
Encaissements Reçus des clients	36 954 403,865	31 115 992,446
Autres Encaissements	11 196 820,696	10 577 362,324
Décaissements fournisseurs	<40 609 694,550>	<37 730 508,061>
Autres décaissements	<3 222 807,780>	<5 674 832,922>
Total	4 318 722,231	<1 711 986,213>

Flux de Trésorerie liés à l'investissement

Les flux de trésorerie affectés aux activités d'investissement, se détaillent comme suit :

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
Décaissements / acquisitions d'immob. Corp. et incorp.	<3 215 804,913>	<1 987 177,859>
Encaissements / cessions d'immob. corp. et incorp.	42 800,000	21 500,000
Encaissement / Libération du capital		121 749,649
Total	<3 173 004,913>	<1 843 928,210>

Flux de Trésorerie de Financement

Les flux de Trésorerie des activités de financement se présentent comme suit:

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
Encaissements provenant des emprunts	1 613 000,000	1 500 000,000
Remboursement emprunt (principal)	<962 627,698>	<899 928,894>
Décaissement sur Financement de Stock		<65 000,000>
Total	650 372,302	535 071,106

**5.3.1.5. Rapport du commissaire aux comptes relatifs aux états financiers consolidés
arrêtés au 31/12/2011**



F.M.B.Z. KPMG TUNISIE
Les Jardins du Lac
B.P. n°317
Publiposte Rue Lac Echkel
Les Berges du Lac, 1053 Tunis

Téléphone : +216 71 19 43 44
Télécopie : +216 71 19 43 20
E-mail : tn-fmfbz@kpmg.com

TUNIS, le

18 AVR 2012

MESSIEURS LES ACTIONNAIRES
DU GROUPE LAND'OR
BIR JEDID

- 2054 KHELIDIA -

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SUR LES ETATS FINANCIERS CONSOLIDES DE L'EXERCICE
CLOS LE 31 DECEMBRE 2011

Messieurs les Actionnaires,

Rapport sur les états financiers

En exécution de la mission que vous avez bien voulu nous confier, nous avons procédé à l'audit des états financiers consolidés ci-joints, du groupe formé par la société LAND'OR SA et ses filiales la société LAND'OR FOODS AND SERVICES SA EX-SOVIA FOODS AND SERVICES SA, ECHARIKA ALYBIA TOUNISIA ALHADITHA LISSANAAT ALAGHDHIA ALMOUCHTARAKA (LIBYE), LAND'OR USA HOLDINGS INC et LAND'OR MAROC FOODS & SERVICES SARLAU, arrêtés au 31 Décembre 2011 comprenant le bilan consolidé, ainsi que l'état des résultats consolidés et l'état des flux de trésorerie consolidés pour l'exercice clos à cette date, couvrant la période allant du 1^{er} Janvier au 31 Décembre 2011 et des notes aux états financiers consolidés.

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

Ces états financiers qui font apparaître un total net de bilan consolidé de 31.816.501 D, un résultat bénéficiaire consolidé de 724.444 D et un flux d'exploitation positif de 4.318.722 D, ont été arrêtés par votre Conseil d'Administration. Le Conseil est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers consolidés, conformément aux normes comptables généralement admises en Tunisie, aux lois et réglementations en vigueur et aux clauses statutaires du Groupe LAND'OR. Cette responsabilité comprend : la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère d'états financiers consolidés ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

1

F.M.B.Z KPMG Tunisie, Société Anonyme de droit Tunisien,
membre du réseau KPMG constitué de
cabinets indépendants adhérents de
KPMG International Cooperative ("KPMG International"),
une coopérative de droit suisse.

Capital social : 150 000 DTN
Matricule fiscal : 810663 T/A/M/000
Registre du commerce : B 148992002

Responsabilité du commissaire aux comptes

Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers consolidés sur la base de notre audit.

Notre audit a été effectué conformément aux normes de révision comptable généralement admises en Tunisie. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et exigent que notre audit soit planifié et réalisé de manière à obtenir une assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne contiennent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations contenus dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures relève du jugement du commissaire aux comptes, de même que l'évaluation du risque que les états financiers consolidés contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. En procédant à ces évaluations du risque, le commissaire aux comptes prend en compte le contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère des états financiers consolidés tel qu'il est en vigueur dans la société afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de ce contrôle interne. Un audit comprend également une évaluation des principes et méthodes comptables retenus, des estimations significatives faites par le groupe, ainsi qu'une appréciation sur la présentation d'ensemble des états financiers consolidés.

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

Opinion

A notre avis, les états financiers consolidés susmentionnés sont réguliers et présentent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs, la situation financière consolidée du groupe formé par la société LAND'OR SA et ses filiales la société LAND'OR FOODS AND SERVICES SA EX- SOVIA FOODS AND SERVICES SA, ECHARIKA ALYBIA TOUNISIA ALHADITHA LISSANAAT ALAGHDHIA ALMOUCHTARAKA (LIBYE), LAND'OR USA HOLDINGS INC et LAND'OR MAROC FOODS & SERVICES SARLAU,, arrêtée au 31 Décembre 2011 ainsi que le résultat de ses opérations et les flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables généralement admis en TUNISIE.

Sans remettre en cause l'avis ci-dessus, il convient de signaler ce qui suit :

- 1- Suite aux cessions d'actions intervenues en 2010, le nombre d'actionnaires de la société LAND'OR SA se trouve réduit à 4.
Conformément aux dispositions de l'article 387 du Code des Sociétés Commerciales, cette situation doit être régularisée.
- 2- La société LAND'OR SA a constitué en 2011, par prudence, une provision pour risques et charges d'un montant de 800.000 D au titre du différend l'opposant à RUPP KASLE porté devant la Cour Internationale d'Arbitrage. Cette provision s'ajoute à celle déjà constituée en 2009 et 2010 respectivement pour 800.000 D et 1.200.000 D.
A la date de rédaction du présent rapport, la cour n'a pas encore prononcé sa sentence.

- 3- Un engagement tripartite a été signé fin 2010, confirmant la prise en charge du reliquat du savoir-faire restant à payer par ERRAKI (LIBYE) par une nouvelle société créée en LYBYE en 2010 à savoir ECHARIKA ALIBYA TOUNISIA ALHADITHA LISSANAAT ALAGHDHIA ALMOUCHTARAKA. Cet engagement a été constaté parmi les créances immobilisées de LAND'OR SA pour 850.000 € soit l'équivalent de 1.633.785 D.
Il est signalé que LAND'OR SA détient une participation de 65 % dans le capital de cette nouvelle société fixé à 1.000.000 Dinars Libyens, libéré à hauteur de 30% soit 195.000 LYD (ou 226.799 D). En raison de ce pourcentage de participation, cette société a été prise en compte au 31 Décembre 2011 dans le périmètre de consolidation du groupe LAND'OR SA et ce, sur la base d'un bilan de constitution non audité.
- A la date de rédaction du présent rapport et compte tenu du contexte actuel des évolutions politiques, économiques et sociales en LIBYE, le projet de construction de l'usine de cette nouvelle société de production alimentaire (Charcuterie) se trouve gelé.
- 4- Au cours de l'exercice 2010, la société LAND'OR SA a résilié à l'amiable le contrat de fourniture de la solution Microsoft Dynamics AX.
Les investissements réalisés dans le cadre de ce contrat figurent à l'actif de LAND'OR SA pour une valeur de 184.548 D.
En l'état actuel, nous ne sommes pas en mesure d'apprécier les possibilités d'exploitation de ces investissements.
- 5- Au cours de l'exercice 2011, LAND'OR SA a constitué aux Etats-Unis d'Amérique la société LAND'OR HOLDINGS INC au capital de 650.000 US Dollars libéré à hauteur de 150.000 US Dollars (ou 205.280 D).
Au cours du même exercice, LAND'OR SA a également constitué au MAROC la société LAND'OR MAROC FOODS & SERVICES SARL au capital de 550.000 MAD, libéré à hauteur de 25 % soit 137.500 MAD (ou 23.687 D).
Ces deux sociétés sont détenues intégralement par LAND'OR SA.
Pour cette raison, ces sociétés ont été prises en compte au 31 Décembre 2011 dans le périmètre de consolidation du groupe LAND'OR SA et ce, sur la base de balances générales des comptes non audités.
- 6- Conformément à la Norme Comptable Tunisienne NC35, les états financiers consolidés arrêtés au 31 Décembre 2011 tiennent compte d'un passif d'impôt différé de 883.395 D impactant d'égal montant la situation nette du groupe.

MONCEF BOUSSANOUGA ZAMMOURI
MANAGING PARTNER



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

6.1 Membres des organes d'Administration et de Direction

6.1.1 Membres des organes d'administration

Membre	Représenté par	Qualité	Mandat	Adresse
Hatem Denguezli	Lui-même	Président	2010-2013	Tunis
Hichem Ayed	Lui-même	Membre	2010-2013	Tunis
Ridha Chouria	Lui-même	Membre	2010-2013	Tunis

6.1.2 Fonctions des membres des organes d'administration et de direction dans la société :

Membre	Foction au sein de la société	Adresse
Hatem Denguezli	Président Directeur Général	Tunis
Hichem Ayed	Directeur Général Adjoint	Tunis
Ridha Chouria	Directeur Administratif et Financier	Tunis

6.1.3 Principales activités exercées en dehors de la société au cours des trois dernières années :

6.1.4 Mandats d'administrateurs les plus significatifs dans d'autres sociétés :

Néant

6.1.5 Fonction des représentants permanents des personnes morales membres de Conseil d'Administration dans la société qu'ils représentent :

6.2 Intérêts des dirigeants dans la société au 31/12/2011

6.2.1 Rémunérations et avantages en nature attribués aux membres des organes d'administration et de direction au 31/12/2011

6.2.2 Prêts et garanties accordés en faveur des membres des organes d'administration et de direction au 31/12/2011

Néant

6.3 Contrôle

Commissaire aux comptes	Adresse	Mandat
Cabinet F.M.B.Z - KPMG Tunisie Société inscrite au Tableau de l'Ordre des Experts Comptables en Tunisie, représentée par M. Moncef BOUSSANOUGA ZAMMOURI	Les Jardins du Lac, BP n°317 Publiposte- Rue du Lac Echkel - Les Berges du Lac - 1053 Tunis	2008-2010*

6.4 Nature et importance des opérations conclues depuis le début du dernier exercice avec les membres des organes d'Administration et 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

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

7.1 Evolution récente et orientations

7.1.1 Evolution récente

L'évolution des principaux indicateurs d'activité de la société LAND'OR au premier semestre de 2012 se présente comme suit :

Indicateurs	1ier semestre de l'exercice comptable 2012	1ier semestre de l'exercice comptable 2011	Variation en %	Du 01/01/2011 au 31/12/2011
I-Chiffres d'affaires (en MDT)	24 402	15 396	58,5%	45 021
Chiffres d'affaires local	20 371	11 596	75,7%	35 292
Chiffres d'affaires à l'export	4 031	3 800	6,1%	9 729
II-Production en valeur (MDT)	19 817	12 815	54,6%	36 229
III - Investissement (en MDT)	5 191	1 369	279,2%	4 624
Investissement corporel et incorporel	5 191	1 369	279,2%	4 396
Investissement financier	0	0	0,0%	229
IV- Structure de l'endettement (en DT)	7 240	6 604	9,6%	6 652
Endettement à Long et Moyen Terme	4 021	3 447	16,7%	4 547
Emprunts à moins d'un an	926	1 058	-12,5%	865
Banques (Découverts)	2 293	2 099	9,2%	1 240

Au 30 juin 2012, le chiffre d'affaires brut estimé a atteint 24,402 Millions de dinars soit une hausse de 58,5% par rapport à la même période en 2011.

Le montant de la production a atteint 19,817 MDT au premier semestre de 2012 soit une progression de 54,6% par rapport à la même période 2011.

7.1.2 Stratégie de développement

La société a adopté une stratégie volontariste, basée sur :

- Le lancement de nouveaux produits, fromage tartinable « désir » et « désir light», « fromage naturels tranchés », « mozzarella fraiche », Fromage « pizza cheese », afin de satisfaire les attentes des consommateurs ;
- La pénétration de nouveaux marchés ; et
- L'accroissement de sa part de marché local.

Cette stratégie de développement est basée sur les axes de développement suivants :

→ Le marché libyen :

Caractérisé par la dominance du produit triangle, la société « LAND'OR » a déposé une nouvelle marque de triangles destinée au marché Libyen afin de concurrencer les marques nationales existantes.

Cette marque sera distribuée par son nouveau partenaire libyen, déjà présent depuis des décennies sur ce marché.

Aussi la société table sur la consolidation de sa part de marché sur le segment des « slices », spécialité de « LAND'OR » et sur lequel elle est leader, via son représentant sur le marché libyen avec lequel la société a une convention de représentation depuis mai 2007.

Il est important de signaler que la réalisation des projections des ventes à l'export sur le marché libyen est tributaire de la stabilité de la politique sociale et économique du pays.

→ Le marché marocain :

Caractérisé par un niveau de consommation par habitant relativement élevé, le marché marocain est considéré comme un marché à forte valeur ajoutée. C'est pourquoi la société a créé sa filiale dénommée « LAND'OR MAROC FOODS SERVICES » afin d'assurer principalement l'approvisionnement des deux opérateurs « MARJENE » et « CARREFOUR MAROC ».

Parallèlement, la société compte s'attaquer au circuit des grossistes et des détaillants en Maroc.

→ Le marché Algérien :

Etant donné les contraintes d'ordre réglementaire en ce qui concerne la création des sociétés commerciales et le rapatriement des fonds, la société a choisi d'être présente sur le marché algérien à travers quatre distributeurs en gros.

Ceci n'exclut pas la possibilité de création d'une filiale commerciale à l'Algérie.

→ Le marché local :

La société compte consolider son réseau de distribution directe, qui couvre déjà plus que 13 000 détaillants, en vue de réduire sa dépendance vis-à-vis des grossistes et de se rapprocher plus du terrain.

Cela n'exclut pas l'éventualité de l'augmentation de sa part de marché dans les ventes en gros, notamment avec les efforts déployés pour reconquérir ce segment.

7.2 Perspectives d'avenir

7.2.1 Les hypothèses de prévision retenues

a- Revenus

Les hypothèses retenues pour la détermination des revenus d'exploitation projetés reposent sur ce qui suit :

- ✓ Détermination des niveaux d'activités prévisionnelles selon les principales orientations de la société en ce qui concerne sa stratégie commerciale et sa politique d'investissement ;
- ✓ Détermination des taux de progression des prix de vente moyens selon les taux d'évolution déterminés sur la période allant de 2007 à 2011.

Les investissements que la société compte réaliser concernent les lignes de production de triangles et de tranchettes, en vue de porter les capacités annuelles de 13 660 T en 2011 à 19 180 T en 2013.

L'évolution des capacités et des productions en tonnes sur les quatre derniers exercices ainsi que sur la durée du business plan se présente ainsi :

Année	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Capacité de production en T	12 600	12 600	12 600	13 660	17 540	19 180	19 180	19 180	19 180
Production en T	5 035	6 198	6 679	7 996	8 887	11 511	12 745	14 098	15 608
Taux d'utilisation	39,96%	49,19%	53,01%	58,54%	50,67%	60,01%	66,45%	73,50%	81,37%

Compte tenu de ce qui précède, les ventes prévisionnelles en tonnes se présentent comme suit :

Volume des ventes En T	HISTORIQUES					PROJECTIONS				
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Marché Local	3 754	3 577	4 009	4 777	5 842	7 005	8 152	9 019	9 954	10 989
Evolution annuelle		-4,72%	12,08%	19,15%	22,29%	19,91%	16,37%	10,64%	10,37%	10,40%
Evolution moyenne		12,20%				13,54%				
Marché Export	1 744	1 533	1 987	1 988	2 092	1 820	3 225	3 658	4 073	4 540
Evolution annuelle		12,11%	29,60%	0,06%	5,25%	-13,00%	77,18%	13,41%	11,35%	11,46%
Evolution moyenne		5,70%				20,08%				
Total Marchés	5 498	5 110	5 996	6 765	7 934	8 825	11 377	12 676	14 027	15 528
Evolution annuelle		-7,06%	17,34%	12,82%	17,28%	11,23%	28,92%	11,42%	10,65%	10,70%
Evolution moyenne		10,09%				14,59%				

Nous constatons que le taux moyen de progression des ventes projetées est de 14,59% contre 10,09% sur les cinq derniers exercices.

Cette augmentation est étroitement liée à la stratégie de développement retenue par la société et telle que développée ci avant.

En ce qui concerne les prix de vente moyens, la société a retenu des taux de capitalisation annuelle calculés par type de produit sur la base des évolutions historiques, en retenant comme prix de départ celui de 2007 et un prix cible à atteindre celui de 2011.

Pour les nouveaux produits à lancer, la société a retenu les taux d'évolution moyens de la famille de produits à laquelle ils appartiennent.

Les prix moyens de vente historiques et prévisionnels se détaillent par marché comme suit :

PVM	HISTORIQUES					PROJECTIONS				
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PVM/ventes locales	6,537	7,046	6,797	6,473	6,261	6,421	6,596	6,642	6,685	6,733
Taux de progression		7,80%	-3,54%	-4,76%	-3,27%	2,55%	2,72%	0,70%	0,64%	0,72%
Taux moyen			-0,94%					1,47%		
PVM/ventes export	3,966	4,919	4,185	4,292	4,777	6,050	6,306	6,583	6,850	7,132
Taux de progression		24,04%	14,93%	2,56%	11,30%	26,64%	4,23%	4,39%	4,06%	4,12%
Taux moyen			5,74%					8,69%		
PVM/total des ventes	5,721	6,408	5,931	5,832	5,870	6,344	6,514	6,625	6,733	6,850
Taux de progression		12,01%	-7,44%	-1,67%	0,65%	8,08%	2,66%	1,71%	1,63%	1,74%
Taux moyen			0,89%					3,16%		

Compte tenu de ce qui précède, le chiffre d'affaires prévisionnel en milliers de dinars, se répartit par marché comme suit :

CA HT	HISTORIQUES					PROJECTIONS				
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
CA produits carnés	1 025	451	297	101						
CA produits fromagers local	24	25	27	30	36	44	53	59	66	73
Taux d'évolution local		2,71%	8,11%	13,48	18,29	22,96	19,54	11,41	11,08	11,19
CA produits fromagers export	540	205	249	922	578	977	767	904	539	987
Taux d'évolution		9,02%	10,25	2,62%	17,14	10,18	84,67	18,39	15,88	16,05
Total CA	32	33	35	39	46	55	74	83	94	106
Taux d'évolution		2,20%	8,02%	10,30	17,74	20,22	32,35	13,33	12,45	12,63
Taux moyen			9,57%					18,20		%
Remises sur ventes	833	883	851	1 448	1 551	1 680	2 223	2 519	2 833	3 191
Chiffre d'affaires net des remises	31	32	35	38	45	54	71	81	91	103
	649	314	009	107	021	310	880	461	606	173

Le Chiffre d'affaires total de la société, avant remises, devrait s'établir à 55 989 mDT en 2012 pour atteindre 106 363 mDT en 2016, soit une évolution moyenne par à rapport 2011 de 18,20% sur les cinq prochaines années.

L'examen de l'évolution du chiffre d'affaires sur la durée du business plan fait ressortir ce qui suit :

- ✓ En 2012 le chiffre d'affaires enregistre une évolution importante s'explique par l'augmentation de la capacité de production de la société, notamment en triangle qui a pratiquement doublé en 2012, et la pénétration de nouveaux segments dans les fromages fondus ;
- ✓ En 2013 le chiffre d'affaires enregistre un pic en 2013 avec un taux d'évolution de 32,35% suite à l'augmentation importante du chiffre d'affaires à l'export de 84,67% due principalement à la reprise du marché libyen et au développement des autres marchés à l'export tel que présenté précédemment ; et
- ✓ A partir de 2014, le taux de progression garde un niveau moyen stable de 12,8% sur le reste de la période de projection compte tenu d'une évolution moyenne des quantités vendues de 11% à partir de 2014.

Notons que les produits fondus maintiendront leur position historique et garderont la part prépondérante dans le chiffre d'affaires, avoisinant en moyenne les 61% sur les cinq prochaines années.

b- Achats consommés

Les hypothèses retenues pour la détermination des achats consommés projetés reposent sur ce qui suit :

- la consommation en quantité des matières premières par famille de produit est parfaitement corrélée avec la production en tonnes sur les cinq derniers exercices ;
- La stabilisation de la composition des matières sèches pour les fromages fondus et triangles et du lait pour les fromages naturels, sur les trois derniers exercices ;
- La fluctuation des prix d'achat dépend principalement de la variation des cours mondiaux de matières premières importées et des cours de change, notamment l'Euro. Cette fluctuation peut être estimée, selon la tendance historique des prix d'achat moyens par input, en retenant comme prix de départ celui de 2008 et un prix cible celui de 2011, mise à part les articles suivants :
 - La « caséine » représentant 16% du total de la matière sèche, qui elle représente 61,31% pour les fromages fondus, le prix de départ retenu est celui de 2007 étant donnée que

l'année de 2008 a connu une augmentation exceptionnelle des prix, notamment pour l'article précité ;

- Le fromage : le prix de départ retenu est celui de 2012, étant donné que c'est un prix négocié par la société pour l'approvisionnement de 2012 ;
- L'amidon : le prix de départ retenu est celui de 2009.

Les consommations de matières premières sur la durée du business plan, sont calculées sur la base de la consommation unitaire par article selon la formule de 2011 et des ventes projetées en tonnes.

Année	2012		2013		2014		2015		2016	
	Ventes en T	Consommation en T	Ventes en T	Consommation en T	Ventes en T	Consommation en T	Ventes en T	Consommation en T	Ventes en T	Consommation en T
TOTAL	8 825	7 553	11 377	9 339	12 676	10 391	14 027	11 493	15 528	12 718

En ce qui concerne les prix moyens d'achat, l'hypothèse retenue suppose qu'ils évoluent aux taux qui ramènent les prix moyens de l'exercice 2008 aux prix moyens cibles de 2011, mise à part les prix des « caséines » et « amidon » pour lesquels l'évolution est calculée respectivement sur la base des prix de 2007 et de 2009, étant donné que ces années reflètent mieux l'évolution moyenne des prix moyens d'achat.

Les achats consommés englobent, outre le coût de la matière première consommée, les frais d'emballage qui sont calculés selon la proportion moyenne que représente le coût d'emballage par rapport au coût total de la production, sur les cinq derniers exercices. Ainsi le total des achats consommés se détaillent comme suit :

Nature de consommation	HISTORIQUES					PROJECTIONS				
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
MP	10 598	11 698	9 846	11 095	15 621	18 509	23 671	27 186	30 980	35 334
Emballages	1 474	1 256	1 505	2 044	1 945	2 611	3 473	4 001	4 568	5 220
Total achats fondu	12 072	12 954	11 351	13 139	17 566	21 120	27 144	31 187	35 548	40 554
% emballage fondu	12,21%	9,69%	13,26%	15,56%	11,07%	12,36%	12,79%	12,83%	12,85%	12,87%
moyenne			12,36%					12,74%		
MP	2 650	2 473	2 262	1 889	1 321	2 210	2 533	2 905	3 333	3 828
Emballages	131	123	112	94	66	110	126	144	165	190
Total achats Fromages naturels	2 781	2 596	2 374	1 983	1 387	2 320	2 659	3 049	3 499	4 018
% emballage frais	4,73%	4,73%	4,73%	4,73%	4,73%	4,73%	4,73%	4,73%	4,73%	4,73%
moyenne			4,73%					4,73%		
MP	4 791	5 154	3 820	4 012	6 717	6 837	8 847	9 780	10 842	12 046
Emballages	2 076	1 842	1 941	2 544	3 065	3 229	4 178	4 619	5 120	5 689
Total achats triangle	6 867	6 996	5 762	6 555	9 782	10 065	13 024	14 399	15 962	17 735
% emballage triangle	30,23%	26,33%	33,70%	38,81%	31,33%	32,08%	32,08%	32,08%	32,08%	32,08%

	moyenne					32,08%				
MP	-	-	-	-	-	-	1 225	1 645	2 041	2 535
Emballages	-	-	-	-	-	-	262	351	436	541
Total achats carré	-	-	-	-	-	-	1 487	1 997	2 477	3 076
% emballage carré	-	-	-	-	-	-	22,00%	22,00%	22,00%	22,00%
	moyenne					22,00%				
Total matières premières	18 039	19 325	15 928	16 996	23 660	27 556	36 276	41 516	47 196	53 742
Total emballages	3 681	3 220	3 559	4 681	5 075	8 370	5 949	8 122	9 228	10 429
Total	21 720	22 545	19 487	21 677	28 735	33 505	44 398	50 744	57 625	65 556

Ainsi, les achats consommés devraient s'établir en 2012 à 33 505 mDT pour atteindre 65 556 mDT en 2016 soit une augmentation moyenne annuelle de 18,14%.

Compte tenu de ce qui précède la marge sur le chiffre d'affaires avant remises devrait passer de 22 484 mDT en 2012 à 40 808 mDT en 2016, soit une augmentation moyenne annuelle sur la durée du business plan de 18,33%, et qui se détaille comme suit :

Année	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Total chiffre d'affaires	32 482	33 197	35 860	39 555	46 572	55 989	74 103	83 981	94 439	106 363
Taux de progression		2,20%	8,02%	10,30%	17,74%	20,22%	32,35%	13,33%	12,45%	12,63%
Total achats consommés/produits fromagers	21 720	22 545	19 487	21 677	28 735	33 505	44 398	50 744	57 625	65 556
Total achats consommés/carnés	648	285	207	94						
Total achats consommés	22 368	22 830	19 694	21 771	28 735	33 505	44 398	50 744	57 625	65 556
Taux de progression		2,07%	13,74%	10,54%	31,99%	16,60%	32,51%	14,29%	13,56%	13,76%
Marge sur chiffre d'affaires	10 114	10 367	16 165	17 784	17 837	22 484	29 705	33 237	36 813	40 808
Taux de progression		2,50%	55,93%	10,01%	0,30%	26,05%	32,11%	11,89%	10,76%	10,85%
Taux de marge/CA	31,14%	31,23%	45,08%	44,96%	38,30%	40,16%	40,09%	39,58%	38,98%	38,37%

c- Autres charges d'exploitation

Les autres charges d'exploitation devraient s'établir en 2012 à 8 301 mDT en vue d'atteindre 15 023 mDT en 2016, soit une augmentation moyenne annuelle de 15,58%. Les autres charges d'exploitation se détaillent comme suit :

Nature de charge	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Entretien et réparation	412	368	494	397	374	616	815	924	1 039	1 170
Assurances	70	72	93	102	120	134	178	202	227	255
Etudes et recherches	86	60	118	112	64	70	77	85	94	103
Rémunération d'intermédiaire et honoraire	44	65	72	102	57	101	133	151	170	191
Prestations de service (TIME)*	1 013	897	1 114	1 353	1 941	1 777	2 361	2 744	3 187	3 704
Coût Distribution	2 286	1 943	2 100	2 379	2 778	3 373	4 033	4 493	4 990	5 549
Promotion & Publicité	824	126	223	364	579	675	807	899	998	1 110
Transports	43	36	33	43	44	56	74	84	94	106

Frais de Marketing Export	336	160	158	574	304	407	752	891	1 032	1 198
Missions et réceptions	43	32	101	159	146	134	178	202	227	255
Frais postaux et de télécommunication	49	46	68	79	96	101	133	151	170	191
Loyer & location	30	24	57	86	143	56	74	84	94	106
Impôts et taxes	102	67	56	147	150	232	278	310	344	383
Charges diverses ordinaires	67	53	48	90	105	115	127	140	154	169
Services bancaires et assimilés	180	193	237	220	175	280	371	420	472	532
Leasing	445	446	487	410	255	173	182	72	0	0
Total autres charges d'exploitation	6 031	4 587	5 460	6 617	7 330	8 301	10 572	11 850	13 292	15 023
Taux de progression		-23,95%	19,03%	21,19%	10,77%	13,25%	27,36%	12,08%	12,17%	13,02%

(*) : Les honoraires de la société « TIME » représentent les frais du personnel intérimaire qui est affecté directement à la production

Mis à part les Frais d'études et de recherches, les charges diverses ordinaires et les honoraires de la société « TIME », les autres charges d'exploitation sont indexées sur le chiffre d'affaires, avant remises sur ventes, à des taux similaires aux taux moyens historiques, et se détaillent comme suit :

Nature de charge	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Coef. corr/ CA	Moyenne historique	moyenne prévisionnelle
Charges indexées sur chiffre d'affaires total													
Entretien et réparation	412	368	494	397	374	616	815	924	039	1 170	-28%	1,11%	1,10%
Assurances	70	72	93	102	120	134	178	202	227	255	97%	0,24%	0,24%
Rémunération d'intermédiaire et honoraire *	44	65	72	102	57	101	133	151	170	191	83%	0,18%	0,18%
Transports	43	36	33	43	44	56	74	84	94	106	47%	0,11%	0,10%
Missions et réception	43	32	101	159	146	134	178	202	227	255	84%	0,24%	0,24%
Frais postaux et de télécommunication	49	46	68	79	96	101	133	151	170	191	97%	0,18%	0,18%
Loyer & location	30	24	57	86	143	56	74	84	94	106	100%	0,17%	0,10%
Services bancaires et assimilés	180	193	237	220	175	280	371	420	472	532	-20%	0,55%	0,50%
Charges indexées sur chiffre d'affaires local													
Coût Distribution **	2 286	943	2 100	2 379	778	373	4 033	4 493	990	5 549	100%	7,88%	7,50%
Promotion & Publicité **	824	126	223	364	579	675	807	899	998	1 110	100%	1,46%	1,50%
Charges indexées sur chiffre d'affaires export													
Frais de Marketing Export	336	160	158	574	304	407	752	891	032	1 198	68%	3,73%	3,70%
Total	4 318	064	3 636	4 506	815	934	7 548	8 499	514	665			

(*) : Les coefficients de corrélation sont calculés à partir de l'exercice 2007 à 2009, étant donné que l'exercice 2010 a supporté des honoraires exceptionnels.

(**) : Les coefficients de corrélation sont calculés à partir de l'exercice 2008, étant donnée que 2007 a supporté des frais exceptionnels.

Nous remarquons que les entretiens et réparations ainsi que les services bancaires et assimilés ne sont pas corrélés avec le chiffre d'affaires, mais l'examen de leur proportion historique par rapport au chiffre d'affaires permet de constater que les variations annuelles ne sont pas significatives et que les taux moyens historiques peuvent être retenus comme des taux d'indexation pour la durée projetée.

Concernant les frais d'études et de recherches et les charges diverses ordinaires, le taux de progression annuel retenu sur la durée du business plan est de 10%, contre une évolution historique respective de 5% et 18%. Les frais et charges s'établissent comme suit :

Nature de charge	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Moyenne historique	Moyenne prévisionnelle
Etudes et recherches	86	60	118	112	64	70	77	85	94	103		
Evolution annuelle		-30%	97%	-5%	-	43%	10%	10%	10%	10%	5%	10%
Charges diverses ordinaires	67	53	48	90	105	115	127	140	154	169		
Evolution annuelle		-21%	-9%	86%	17%	10%	10%	10%	10%		18%	10%
Total	153	113	166	202	169	186	204	225	247	272		

Les prestations de services de la société d'intérim « TIME » représente le coût de la main d'œuvre directe, toute charge sociale comprise, majoré de 5%, et qui sont indexées sur la production en tonnes, le budget temps prévu pour chaque tonne produite et les taux horaires qui évoluent annuellement au taux de 5%.

Les frais de personnel direct se présentent sur la durée du business plan comme suit :

Production en T	2012	2013	2014	2015	2016
Total Frais personnel direct	1 777	2 361	2 744	3 187	3 704
Total production	8 887	11 511	12 745	14 098	15 608
Frais personnel direct/Production	20,0%	20,5%	21,6%	22,6%	23,7%

Enfin, les redevances de leasing des anciens contrats, non comptabilisés selon l'approche économique, sont calculées selon les échéanciers, tandis que les impôts et taxes sont calculés en retenant les taux suivants :

Taxe	Assiette	taux
TCL	CA brut local	0,20%
TFP et FOPROLOS	Frais du personnel*	2 %
Autres droits et taxes	CAHT total	0,1%

(*) : Personnel permanent

d- Charges de personnel

Les frais de personnel, charges sociales comprises, augmentent annuellement sur toute la période projetée au taux de 10%, mise à part l'exercice 2012 qui va supporter un coût additionnel de 400 mDT correspondant à l'impact de l'application de la nouvelle grille de salaire et au recrutement de quatre cadres.

Le total de la charge du personnel devrait s'établir à 3 479 mDT en 2012 pour atteindre 5 094 mDT en 2016, et s'analyse comme suit :

DESIGNATION	HISTORIQUE					PROJECTIONS				
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Frais de personnel	1 683	1 726	2 075	2 415	2 799	3 479	3 827	4 210	4 631	5 094
Evolution annuelle		2,53%	20,22%	16,38%	15,93%	24,29%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
Evolution moyenne		13,76%				12,86%				
Chiffre d'affaire	32 482	33 197	35 860	39 555	46 572	55 989	74 103	83 981	94 439	106 363
frais personnel/CA	5,18%	5,20%	5,79%	6,10%	6,01%	6,21%	5,16%	5,01%	4,90%	4,79%

e- Dotations aux amortissements et aux provisions

Les dotations aux amortissements et aux provisions sur la durée allant de 2007 à 2016, se détaillent ainsi :

DESIGNATION	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Dotation aux amortissements	2 767	2 767	1 463	1 236	1 326	2 255	2 780	2 867	2 453	2 128
- Anciennes immobilisations	2 767	2 767	1 463	1 236	1 326	1 676	1 652	1 568	1 157	1 005
- Nouvelles immobilisations	-	-	-	-	-	579	1 127	1 298	1 296	1 124
Dotation aux provisions	309	309	395	145	201	448	593	672	756	851
Dotation Provision Rupp	-	-	800	1 200	800	1 200	-	-	-	-
TOTAL	3 076	3 076	2 658	2 581	2 327	3 903	3 372	3 539	3 209	2 979

La dotation aux amortissements a été calculée en tenant compte des nouvelles acquisitions prévues dans le plan d'investissement et selon les mêmes taux d'amortissement retenus antérieurement pour chaque nature d'immobilisation.

La dotation aux provisions est indexée sur le chiffre d'affaires, avant remises sur ventes, au taux de 0,8%, qui représente la moyenne des cinq derniers exercices.

Il est à signaler que la société a constaté une provision pour litige opposant « LAND'OR » à la société « RUPP KASLE », ayant atteint au 31 décembre 2011 un montant de 2 800 mDT.

Le 15 mai 2012 un jugement a été rendu par la cour d'arbitrage international, condamnant la société « LAND'OR » au paiement d'un montant de 5 285 mDT à la société « RUPP KASLE », dont 3 136 mDT représente le principal de la redevance.

Un arrangement, non encore signé, a été convenu entre les deux parties afin de ramener le montant de l'indemnisation de la société « RUPP KASLE » à 4 000 mDT payable en deux tranches égales à fin 2012 et en 2013.

La société n'a constituée qu'une provision de 2 800 mDT. La charge non constatée étant de 1 200 mDT.

f- Charges de financement

Les charges de financement diminuent sur la durée du business plan au taux moyen annuel de 7,57% en passant de 1 544 mDT en 2012 à 885 mDT en 2016, contre une baisse moyenne historique de 5,36%.

Année	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Charge d'intérêts	511	397	329	288	321	733	826	679	531	431
Frais Financiers	963	1 175	1 044	848	854	403	236	112	0	0
Différence de change	253	181	295	206	187	408	358	383	417	454
Total	1 727	1 753	1 667	1 342	1 362	1 544	1 420	1 174	948	885
Taux d'évolution		1,49%	-4,89%	-19,52%	1,49%	13,39%	-8,02%	-17,36%	-19,23%	-6,64%

Les estimations des charges financières sont arrêtées en retenant les hypothèses suivantes :

- Les charges financières nettes ont été déterminées sur la base des échéanciers de remboursements des emprunts bancaires conclus avant 2011 et ceux projetés sur la durée du Business Plan.
- Les Frais financiers à caractère de charges de financement sont calculés au taux de 9% de la trésorerie négative moyenne annuelle.
- Les différences de change sont indexées sur l'exposition au risque de change de la société au taux moyen enregistré sur les quatre derniers exercices et se détaillent ainsi :

Désignation	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Total des achats consommés	22 545	19 487	21 677	28 735	33 505	44 398	50 744	57 625	65 556
Achats importés (1)	16 381	13 162	15 928	20 445	23 858	31 615	36 134	41 034	46 681
Taux d'importation	72,66%	67,54%	73,48%	71,15%	71,21%	71,21%	71,21%	71,21%	71,21%
Taux d'importation moyen		71,21%							71,20%
CA export (2)	7 541	8 314	8 532	9 995	11 012	20 336	24 076	27 899	32 376
Exposition (1)-(2)	8 840	4 848	7 396	10 450	12 846	11 279	12 058	13 134	14 305
Différence de change	181	295	206	187	408	358	383	417	454
Taux de perte de change	2,05%	6,08%	2,78%	1,79%	3,18%	3,18%	3,18%	3,18%	3,18%

g- Impôts sur les sociétés

L'impôt sur les sociétés a été déterminé selon les hypothèses suivantes :

- Le résultat provenant du chiffre d'affaires local est imposable au taux de 30% sur toute la durée du business plan ; et
- Le résultat provenant du chiffre d'affaires export est imposable à concurrence de 50% et au taux de 30% à partir de l'exercice 2012.

h- Besoin de fonds de roulement

Le besoin de fonds de roulement pour les cinq prochains exercices, a été déterminé en retenant les hypothèses suivantes :

- Stocks de matières premières et de produits finis : 55 jours du chiffre d'affaires ;
- Clients et comptes rattachés : 56 jours du chiffre d'affaires ;
- Autres actifs courants : 12 jours du chiffre d'affaires ;
- Fournisseurs et comptes rattachés : 76 jours du chiffre d'affaires ; et
- Autres passifs courants : 14 jours du chiffre d'affaires.

i- Dividendes

La société compte distribuer des dividendes à partir de l'exercice 2013, représentant 40% du résultat net de l'exercice précédent.

j- Investissements

Le plan d'investissement que la société compte réaliser afin d'accompagner sa stratégie de développement commercial, totalise D : 13.314.030 et se détaille ainsi :

Affectation	2012 *	2013	Total
Extension de l'usine	4 914 061	500 000	5 414 061
Triangles phase I	893 200	-	893 200
Triangles phase II	3 669 286	-	3 669 286
Slices	674 160	-	674 160
Fromagerie	528 500	-	528 500
Logiciels	-	500 000	500 000
Divers	1 598 523	36 300	1 634 823
TOTAL	12 277 730	1 036 300	13 314 030

(*) : L'extension de l'usine est prévu pour D : 4 914 061 dont D : 1 024 436 ont été réalisés en 2011.

Les investissements de remplacement sont estimés annuellement à 435 mDT en 2013 et à 560 mDT à partir de 2014.

Les divers investissements à réaliser en 2012 et 2013 se détaillent par nature d'immobilisation comme suit :

Immobilisations	2012	2013
Incorporel	8 000	36 300
Bâtiments	147 000	-
Installations et aménagements	407 800	-
Laboratoire	15 540	-
Matériel industriel	893 183	-
Matériel et petits outillages	127 000	-
Total général	1 598 523	36 300

k- Extension de l'usine

Les investissements à réaliser en 2012 et 2013 au titre de l'extension de l'usine, se détaillent par nature comme suit :

Nature de l'investissement	2012	2013
Etude et suivi extension usine	70 000	-
Lot génie civil extension usine et dépôt lots: 1, 2,3 et 4	505 000	-
Lot charpente métallique extension usine et dépôt lots:1, 2,3et4	580 000	-
Lot panneaux et froid industriel lot 2 et 3	600 000	-
Aération comble usine	24 000	-
Voiries et réseaux	205 000	-
Travaux génie civil annexes et clôture	95 000	-
Toiture bâche à eau potable et aménagement	2 500	-
Etude électricité	6 000	-
Electricité	600 000	-
Quai niveleur	84 000	-
Fluide	30 000	-
Rayonnage dépôts lot 2 et 3	400 000	-
Rayonnage Triangle export lot 4	200 000	-
Lot panneaux et froid industriel lot 4	250 000	-
3 Gerbeurs	165 000	-
Lot génie civil local GMA et administration: lot 5	110 000	-
Lot génie charpente local GMA et administration: lot 5	190 000	-
Aménagement administration du Lot 5	-	500 000
Lot génie civil dépôt MP lot: 6	195 000	-
Lot charpente dépôt MP lot: 6	240 000	-
Rayonnage dépôt MP lot: 6	162 000	-
Lot panneaux lot 6 (stockage emballage)	146 561	-
Lot génie civil extension triangle	15 000	-
Lot charpente extension triangle	15 000	-
Lot panneaux extension triangle	15 000	-
Porte motorisé avec barre de passage entrée usine	9 000	-
TOTAL (*)	4 914 061	500 000

(*) : le total des investissements projetés en 2012 englobe des travaux à concurrence de D : 1 024 436 qui ont été réalisés en 2011.

I- Lignes de production

L'analyse des investissements de 2012 au titre des lignes de production se présente ainsi :

Ligne de production	Nature de l'investissement	Montant
Ligne triangles phase I	Cuiseur 260 litres	240 000
	Aspiration poussière	40 000
	2 Pompes pour UHT	40 000
	Projet Otor	300 000
	Banderoleuse 100 boites/ mn	120 000
	Convoyeur	40 000
	Révision GMA	40 000
	Divers	73 200
Total triangles phase I		893 200
Ligne triangles phase II	Machines de conditionnement	2 760 000
	Crémeur	200 000
	GMA	180 000
	Convoyeur formeuse	49 568
	Convoyeur boites vides triangle	81 599
	Convoyeur sortie triangle	64250
	Divers (1)	333 869
Total triangle phase II		3 669 286
Ligne slices	Investissements d'optimisation	435 000
	Révision OMORI	12 000
	Ensacheuse	180 000
	Pompe alimentation GBM	15 000
	Divers	32 160
Total slices		674 160
Fromagerie	Panneaux & froid pour la fromagerie	150 000
	Galvanisation chariot Fromages naturels	23 400
	Cuve stockage lactosérum 8000 litres	33 500
	Cuve maturation quark 1000 litres	22 700
	Raccordement fluide fromagerie	100 000
	Divers (2)	198 900
Total fromagerie		528 500
Total général		5 765 146

(1) : les divers investissements de la deuxième phase de la ligne triangle se détaillent ainsi :

Immobilisations	2012
Installations, Agencements et aménagements	287 000
Matériel industriel	46 869
Total	333 869

(2) : les divers investissements de la ligne fromagerie se détaillent ainsi :

Immobilisations	2012
Installations, Agencements et aménagements	140 600
Matériel industriel	58 300
Total	198 900

m- Financement des investissements

Les ressources prévues par la société en vue de financer le plan d'investissement sus mentionné, se détaillent comme suit :

	RESSOURCES				EMPLOIS		
	2 012	2013	TOTAL		2 012	2013	TOTAL
Augmentation capital	10 850 000		10 850 000	Investissements	11289 668	536 300	11 825 968
Crédits à Moyen et Long terme	8 000 000		8 000 000	Investissements	2 000 000	2 000 000	4 000 000
Subvention de mise à niveau		1 354 131	1 354 131	Fonds de Roulement	4 378 163	-	4 378 163
TOTAL RESSOURCES	18 850 000	1 354 131	20 204 131	TOTAL EMPLOIS	18 313 700	536 300	20 204 131

Les crédits bancaires à moyen et long terme seront obtenus aux conditions suivantes :

Crédit	Montant	taux	Modalités de remboursement
Crédit à LMT 1	6 000 000	7%	Trimestriellement: du 31/01/2013 au 30/12/2018
Crédit à LMT 2	2 000 000	7%	Trimestriellement: du 31/01/2013 au 30/12/2018

7.2.2 Projections financières

Les projections financières sont établies pour une période de cinq (5) ans et sur la base des hypothèses développées plus haut.

Nous présentons ci après :

- Les bilans prévisionnels ;
- Les états de résultats prévisionnels ; et
- Les états de flux de trésorerie prévisionnels.

7.2.2.1 Bilans prévisionnels

Bilan Prévisionnel	2011R	2012	2013	2014	2015	2016
Actifs immobilisés	13 593	22 591	21 283	18 976	17 082	15 514
Immobilisation financières	2 290	3 290	3 290	3 290	3 290	3 290
Total actif immobilisés	15 883	25 881	24 573	22 266	20 372	18 804
Stocks	6 725	9 729	12 719	14 387	16 156	18 170
Clients	6 160	9 900	12 942	14 639	16 439	18 488
Autres actifs	1 780	2 146	2 806	3 174	3 564	4 008
Liquidité et équivalents de liquidité	2 248	-	-	158	3 135	6 186
Total actifs courants	16 913	21 775	28 467	32 356	39 293	46 851
Total actif	32 796	47 656	53 040	54 622	59 665	65 655
Capital social	2 675	13 525	13 525	13 525	13 525	13 525
Autres capitaux propres	70	1 249	6 353	9 870	14 185	19 018
Total capitaux propres	2 745	14 774	19 878	23 395	27 710	32 543
Emprunts	4 661	11 730	9 470	7 350	5 150	2 973
Provisions	2 864	2 064	64	64	64	64
Total capitaux permanents	10 270	28 569	29 412	30 809	32 924	35 580
Fournisseurs	11 252	13 565	17 734	20 058	22 525	25 333
Autres passifs	2 106	2 539	3 320	3 755	4 217	4 742
Concours bancaires et autres passifs financiers	9 169	2 983	2 575	-	-	-
Total passifs courants	22 526	19 087	23 628	23 813	26 741	30 075
Total capitaux propres et passifs	32 796	47 656	53 040	54 622	59 665	65 655

7.2.2.2 Etats de résultats prévisionnels

Exploitation prévisionnelle	2011R	2012	2013	2014	2015	2016
Revenus	45 021	54 309	71 879	81 461	91 605	103 172
Local	36 578	44 977	53 767	59 904	66 539	73 987
Export	9 995	11 012	20 336	24 076	27 899	32 376
Remises sur ventes	(1 551)	(1 680)	(2 224)	(2 520)	(2 834)	(3 191)
Consommation matières	28 735	33 505	44 398	50 744	57 625	65 556
Marge Brute	16 287	20 804	27 481	30 717	33 979	37 617
	16 287	20 804	27 481	30 717	33 979	37 617
Autres revenus	44	-	-	-	-	-
Taux de marge/CA avant réduction	38,30%	40,16%	40,09%	39,58%	38,98%	38,37%
Taux de marge/CA après réduction	36,18%	38,31%	38,23%	37,71%	37,09%	36,46%
Taux d'évolution du CA	18,15%	20,63%	32,35%	13,33%	12,45%	12,63%
Approvisionnement consommés	1 404	1 960	2 594	2 939	3 305	3 723
Autres charges d'exploitation	7 330	8 301	10 572	11 850	13 292	15 023
Charges du personnel	2 799	3 479	3 827	4 210	4 631	5 094
Frais de personnel	4 740	5 256	6 188	6 954	7 817	8 798
EBITDA	4 798	7 064	10 488	11 718	12 751	13 777
Taux EBITDA	10,66%	13,01%	14,59%	14,38%	13,92%	13,35%
Dotation aux amortissements	1 326	2 255	2 780	2 867	2 453	2 128
- Anciens	1 326	1 676	1 652	1 568	1 157	1 005
- Nouveaux	-	579	1 127	1 298	1 296	1 124
Dotation aux provisions	1 001	1 648	593	672	756	851
EBIT	2 471	3 161	7 116	8 179	9 542	10 798
Charges de financement	1 362	1 544	1 420	1 174	948	885
Autres gains ordinaires	352	-	-	-	-	-
Résultats avant impôts	1 461	1 617	5 695	7 005	8 594	9 913
Eléments Exceptionnels	(498)	-	-	-	-	-
Impôts	325	438	1 474	1 800	2 198	2 521
Résultat Net	638	1 179	4 221	5 205	6 396	7 392

7.2.2.3 Etats de flux de trésorerie prévisionnels

Plan de Financement	2011 R	2012	2013	2014	2015	2016
Opérations d'Exploitation						
Résultat net	638	1 179	4 221	5 205	6 396	7 392
Amortissements, provisions et autres ajustements	2 072	3 455	2 780	2 867	2 453	2 128
Cash Flow net	2 710	4 635	7 001	8 072	8 850	9 520
Variation du BFR	-2 306	4 363	1 743	972	1 031	1 174
Flux de Trésorerie d'Exploitation	5 017	271	5 258	7 100	7 819	8 346
Opérations d'Investissement						
Investissement	4 713	12 253	1 471	560	560	560
Corporels	4 471	11 245	935	535	535	535
Incorporels	12	8	536	25	25	25
Participations financières	229	1 000	-	-	-	-
Cession d'immobilisation	40	-	-	-	-	-
Flux de Trés. d'Investissement	-4 673	-12 253	-1 471	-560	-560	-560
Opérations de Financement						
Augmentation/Libération du Capital		10 850				
Subvention & autres			1 354			
Emprunts à long & moyen terme	1 500	8 000	-	-	-	-
Remboursement d'Emprunts	987	931	2 261	2 120	2 200	2 176
Versement de Dividendes	-	-	472	1 688	2 082	2 559
Flux de trésorerie de Financement	513	17 919	-1 379	-3 807	-4 282	-4 735
Autres flux de trésorerie						
Décaissement redevance RUPP KASLE	-	-2 000	-2 000	-	-	-
Autres flux de trésorerie	-	-2 000	-2 000	-	-	-
Trésorerie Initiale	-7 778	-6 920	-2 983	-2 575	158	3 135
Trésorerie Finale	-6 920	-2 983	-2 575	158	3 135	6 186
Variation de Trésorerie	857	3 938	408	2 732	2 977	3 051

7.2.3 Avis du Commissaire aux comptes sur les états financiers prévisionnels de LAND'OR sur 2012-2016



FM&Z. KPMG TUNISIE
Les Jardins du Lac
B.P. n°217
Pôlygone Rue Lac Enchaîné
Les Berges du Lac, 1053 Tunis

Téléphone : +216 71 19 43 44
Télécopie : +216 71 19 43 20
E-mail : trivintun@kpmg.com

TUNIS, le 23 AOUT 2012

Messieurs les actionnaires de la société
LAND'OR SA
BIR JEDID

2054 KHELIDIA

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES INFORMATIONS FINANCIERES PREVISIONNELLES DE LA PERIODE ALLANT DE 2012 A 2016

Messieurs les actionnaires,

Nous avons examiné les données prévisionnelles de la société LAND'OR SA pour la période allant de 2012 à 2016, établies dans la perspective d'une opération d'introduction en Bourse (marché alternatif). Ces prévisions et les hypothèses présentées sur la base desquelles elles ont été établies relèvent de la responsabilité de la direction.

Nous avons effectué notre examen selon les normes de la profession applicables à l'examen d'informations financières prévisionnelles. Ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'apprécier si les hypothèses retenues par la direction et sur lesquelles se basent les informations prévisionnelles sont raisonnables, de vérifier la traduction chiffrée de ces hypothèses et de s'assurer que les informations prévisionnelles sont correctement présentées et qu'elles sont préparées de manière cohérente avec les états financiers historiques.

Toutefois, il convient de signaler que la partie historique du business plan fait apparaître certains reclassements par rapport aux états financiers dans l'objectif d'élaborer le business plan sur la base de données normatives.

1

FM & Z. KPMG Tunisie, Société Anonyme de Droit Tunisien,
membre du réseau KPMG constitué de
cabinets indépendants adhérents de
KPMG International Cooperative ("KPMG International")
à responsabilité limitée (KPMG ICL).

Capital social : 100 000 000
Matière sociale : 9 000 000 000
Registre du commerce : 9 14880000

Sur la base de notre examen des éléments corroborant ces hypothèses, rien ne nous est apparu qui nous conduit à penser que celles-ci ne constituent pas une base raisonnable pour les prévisions. A notre avis, les prévisions sont correctement préparées sur la base des hypothèses décrites et sont présentées conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

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

Le Commissaire aux Comptes

Moncef BOUSSANOUGA ZAMMOURI
Managing Partner

FMBZ - KPMG TUNISIE
MEMBRE KPMG, LES JARDINS DE
L'AFRIQUE
KPMG ET SES FILIALES SONT
MEMBRES DE LA RESEAU
KPMG GLOBAL
FMBZ - KPMG TUNISIE
RUE CHATELAIN 100/101
1052 Tunis, Tunisie
N°C 150900002