

PROSPECTUS

mis à la disposition du public à l'occasion de l'admission aux négociations sur le marché principal de la cote de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis des actions composant le capital de la société ENNAKL Automobiles à travers :

- une Offre à Prix Ferme de 4 600 000 actions au prix de 10,700 DT par action ;
- un Placement Garanti auprès d'institutionnels étrangers et tunisiens de 4 400 000 actions au prix de 10,700 DT par action ;

Période de validité de l'Offre à Prix Ferme du 23 juin 2010 au 02 juillet 2010 inclus, avec possibilité de clôture anticipée avec préavis à partir du 29 juin 2010.

Période de validité du Placement Garanti du 23 juin 2010 au 02 juillet 2010 inclus, avec possibilité de clôture anticipée sans préavis.



SA au capital de 30 000 000 DT divisé en 30 000 000 actions
de valeur nominale 1 DT entièrement libérées
Registre de Commerce n°: B 117641996
Siège social : Zone Industrielle La Charguia II – BP 129- 1080 - Tunis

VISA DU CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER
Visa n° 10-701 / du 10 JUIN 2010 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 des 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 de l'information

Monsieur Sehri JELJELI

Directeur Général Adjoint chargé des affaires administratives et financières

Tel : 00 216 71 83 65 70 - Fax : 00 216 71 94 28 30

Organisme Conseil auprès de la société ENNAKL Automobiles et Coordinateur Global

Attijari Finances Tunisie



Attijari bank
CORPORATE FINANCE

Intermédiaire en Bourse introducteur



التجارية للوساطة
Attijari Intermediation

Résidence Omar – Montplaisir Ennassim, Tunis
Tel : 00 216 71.84.10.34
Fax : 00 216 71.78.15.29

Evaluateurs de la Société

Attijari Finances Tunisie



Attijari bank
CORPORATE FINANCE

Rue du Lac d'Annecy – Les Berges du Lac Tunis
Tel : 00 216 71 96 40 39
Fax : 00 216 71 96 56 15



ERNST & YOUNG
Quality in Everything We Do

Boulevard de la Terre – Centre Urbain Nord Tunis
Tel : 00 216 70 74 91 11
Fax : 00 216 70 74 90 45

Organismes chargés du Placement Garanti

Chef de file



التجارية للوساطة
Attijari Intermediation

Résidence Omar – Montplaisir Ennassim, Tunis
Tel : 00 216 71.84.10.34- Fax : 00 216 71.78.15.29

Membres du syndicat de placement

Tunisie Valeurs



Jun 2010

ABREVIATIONS

AFT	Attijari Finances Tunisie
ATL	Arab Tunisian Lease
ATTT	Agence Technique des Transports Terrestres
BCT	Banque Centrale de Tunisie
BDT	Bons du Trésor
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
BPA	Bénéfice Par Action
BVMT	Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis
CA	Chiffre d’Affaires
CAT	Ciments Artificiels Tunisiens
CKD	Completely Knocked Down
CMF	Conseil du Marché Financier
CNRPS	Caisse Nationale de Retraite et de Prévoyance Sociale
CNSS	Caisse Nationale de la Sécurité Sociale
CSP	Catégorie Socioprofessionnelle
CT	Court Terme
CV	Curriculum Vitae
DCF	Discounted Cash Flow
DT	Dinar Tunisien
DPA	Dividende Par Action
EBE	Excédent Brut d’Exploitation
EBIT	Earning Before Interest and Taxes
EBITDA	Earning Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization
ENNAKL¹	ENNAKL Automobiles
ETAP	Entreprise Tunisienne d’Activité Pétrolière
EVI	Ennabl Véhicules Industriels
FOB	Free On Board
HT	Hors Taxes
IG	Intégration Globale
IME	Industries Mécaniques et Electroniques
INS	Institut National de la Statistique
IR	Impôt sur le Revenu
IS	Impôt sur les Sociétés
IT	Information Technology
KDT	Milliers de Dinars Tunisiens
MDT	Millions de Dinars Tunisiens
MEE	Mise En Equivalence
MLT	Moyen et Long Terme

¹ L’Assemblée Générale Extraordinaire du 28 avril 2010 ayant décidé le changement de la dénomination sociale de la société ENNAKL, les expressions « ENNAKL » et « ENNAKL Automobiles » identifient indifféremment la même société dont les actions sont l’objet de l’Opération visée par le présent Prospectus

MPV	Multi Purpose Vehicles
Nd	Non disponible
Ns	Non significatif
OLA	Operational Level Agreement
OPCVM	Organismes de Placement Collectif en Valeurs mobilières
Pdm	Part de marché
PDR	Pièces De Rechange
PIB	Produit Intérieur Brut
PTAC	Poids Total Autorisé à la Charge
R&C	Risques et Charges
REX	Résultat d'Exploitation
ROE	Return On Equity
RO-RO	Roll On – Roll Off
RTS	Raffinerie Tunisienne de Souffre
SAV	Service Après Vente
SCE	Système Comptable des Entreprises
SDA	Société de Développement Agricole
SI	Système d'Information
SLA	Service Level Agreement
STPA	Société de Transformation de Produits Agricoles
TCAM	Taux de Croissance Annuel Moyen
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée
VA	Valeur Ajoutée
VAN	Valeur Actuelle Nette
VCN	Valeur Comptable Nette
VE	Valeur d'Entreprise
VPA	Valeur Par Action
VT	Valeur Terminale
VW	VOLKSWAGEN
VWU	VOLKSWAGEN Utilitaires
%	Pourcentage

DEFINITIONS

Completely Knocked Down (CKD)	Création d'un « lot » contenant l'ensemble des pièces détachées nécessaires à l'assemblage d'un (ou de plusieurs) véhicule(s). Ce lot peut être complété sur place par des pièces produites localement, que l'on nomme « intégration locale ».
Built up	Véhicules complètement montés dans les usines du constructeur et importés en produits finis par les concessionnaires
Free On Board	Terme indiquant que la livraison sera faite à bord ou dans un transporteur par l'expéditeur sans frais.
Institutionnels	les Organismes de Placement Collectifs, les établissements de crédit, les Assurances, les Sociétés d'Investissement à Capital Fixe, les Sociétés d'Investissement à Capital Risque et les caisses de retraite
MBV	Système d'information relié au groupe VOLKSWAGEN AG permettant à la Société d'obtenir, en temps réel, des informations sur tous les modèles VOLKSWAGEN et AUDI.
NADIN	Système de commandes on line permettant le lancement des commandes VOLKSWAGEN et AUDI par options ainsi que la configuration des véhicules spéciales.
Roll On – Roll Off (RO-RO)	Navire utilisé pour transporter, entre autres, des véhicules dénommé RO-RO, de l'anglais Roll-On, Roll-Off pour faire la distinction avec les navires de charge habituels où les produits sont chargés à la verticale par des grues.
Service Level Agreement	Document définissant la qualité de service requise entre un prestataire et un client.
1^{ère} immatriculation	Véhicule ayant pour pays de première mise en circulation (1 ^{ère} carte grise) la Tunisie.

SOMMAIRE

ABREVIATIONS	2
DEFINITIONS	4
PREAMBULE	7
PRESENTATION RESUMEE DE LA SOCIETE ENNAKL AUTOMOBILES	9
FLASH SUR L’OPERATION D’INTRODUCTION EN BOURSE DE LA SOCIETE ENNAKL AUTOMOBILES	11
CHAPITRE 1 RESPONSABLE DU PROSPECTUS ET RESPONSABLES DU CONTROLE DES COMPTES	16
I. Responsable du Prospectus	17
II. Responsables du Contrôle des Comptes	18
III. L’Organisme Conseil auprès de la société ENNAKL Automobiles et coordinateur global	23
IV. L’Intermédiaire en Bourse en charge de l’Opération.....	24
V. Les évaluateurs de la société ENNAKL Automobiles	25
VI. Le Conseil Juridique	26
VII. Le Responsable de l’information et de la communication financière	27
CHAPITRE 2 RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L’OPERATION	28
I. Contexte et objectifs de l’Opération	29
II. Le Prix de l’Offre et sa justification	29
III. Actions offertes dans le cadre de l’Opération	41
IV. Prix de l’Offre.....	43
V. Date de jouissance	43
VI. Négociabilité des actions	43
VII. Libellés des actions, secteur d’activité et code	43
VIII. Caractéristiques de l’Offre sur la place de Tunis	43
IX. Cotation sur la Bourse de Casablanca.....	53
X. Procédures et places de cotation	54
XI. Marchés des titres	54
XII. Tribunaux compétents en cas de litige.....	54
XIII. Avantage fiscal	55
XIV. Contrat de liquidité	55
XV. Engagements de la Société et de l’initiateur de l’offre	55
CHAPITRE 3 RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL CONCERNANT L’EMETTEUR ET SON CAPITAL	57
I. Renseignements à caractère général concernant l’émetteur.....	58
II. Renseignements à caractère général concernant le capital.....	64
CHAPITRE 4 RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L’ACTIVITE DE L’EMETTEUR ET SON EVOLUTION	95
I. Historique de la société ENNAKL	96
II. Filiales de la société ENNAKL.....	97
III. Activité de la société ENNAKL	100
CHAPITRE 5 PATRIMOINE - SITUATION FINANCIERE – RESULTATS	148
I. Patrimoine de la société ENNAKL au 31/12/2009	149
II. Patrimoine de la société ENNAKL au 31/03/2010	151
III. Etats financiers comparés de la société ENNAKL au 31 Décembre.....	153
IV. Notes aux états financiers arrêtés au 31 Décembre 2009.....	157
V. Notes explicatives, rectificatives et complémentaires aux états financiers individuels arrêtées au 31/12/2009.....	180
VI. Rapport général des Commissaires aux Comptes relatif à l’exercice 2009	186
VII. Rapport spécial des Commissaires aux Comptes relatif à l’exercice 2009	188
VIII. Analyse financière des états financiers de la société ENNAKL	191
IX. Engagements financiers de la société ENNAKL au 31/12/2009	206
X. Soldes intermédiaires de gestion comparés au 31 décembre	207
XI. Tableau des mouvements des capitaux propres	208

XII.	Affectations des résultats des trois derniers exercices	209
XIII.	Evolution du bénéfice net et du résultat d'exploitation.....	209
XIV.	Evolution des dividendes	209
XV.	Evolution de la marge brute d'autofinancement	210
XVI.	Evolution de la rentabilité des capitaux propres	210
XVII.	Ratios financiers	211
XVIII.	Etats financiers comparés consolidés du groupe ENNAKL	212
XIX.	Notes explicatives, rectificatives et complémentaires aux états financiers consolidés arrêtés au 31/12/2009	226
XX.	Rapport des Commissaires aux Comptes relatif aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2009.....	228
XXI.	Analyse financière des états financiers consolidés du groupe ENNAKL	230
XXII.	Etats financiers consolidés du groupe ENNAKL établis selon les normes IAS IFRS	239
CHAPITRE 6 ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE CONTROLE DES COMPTES		240
I.	Membres des organes d'administration et de direction.....	241
II.	Intérêts des dirigeants dans la société ENNAKL au 31/12/2009	245
III.	Organes de contrôle	246
IV.	Nature et importance des opérations conclues depuis le début du dernier exercice avec les membres des organes d'Administration ou de Direction ainsi qu'avec un candidat à un poste de membre du Conseil d'Administration ou un actionnaire détenant plus de 5% du capital.....	247
CHAPITRE 7 RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'EVOLUTION RECENTE ET LES PERSPECTIVES D'AVENIR ...		248
I.	Evolution récente et orientations stratégiques.....	249
II.	Perspectives d'avenir	253
III.	Etats financiers prévisionnels du groupe ENNAKL	264
IV.	Etats financiers prévisionnels de la société ENNAKL.....	269
V.	Etats financiers prévisionnels de la société CAR GROS	274
VI.	Indicateurs de gestion prévisionnels du groupe ENNAKL Automobiles	278
VII.	Ratios financiers prévisionnels du groupe ENNAKL Automobiles.....	279
VIII.	Marge brute d'autofinancement prévisionnelle du groupe ENNAKL Automobiles.....	279
IX.	Avis des Commissaires aux Comptes sur les informations financières prévisionnelles de la période allant de 2010 à 2014	280
ANNEXES		282
ANNEXE I : Liste des intermédiaires en Bourse.....		283
Annexe II : Rapport Due Diligence financière et fiscale		284
Annexe III : Etats financiers consolidés du groupe ENNAKL selon les normes IAS IFRS		285

PREAMBULE

En application des dispositions du Règlement du Conseil du Marché Financier relatif à l'Appel Public à l'Epargne², le présent Prospectus porte notamment sur la présentation de l'Emetteur, son patrimoine, son organisation, son activité, sa situation financière, ses performances et ses perspectives, ainsi que sur les caractéristiques et l'objet de l'Opération envisagée.

Ledit Prospectus a été préparé par Attijari Finances Tunisie en collaboration avec Attijari Intermédiation, intermédiaire en Bourse introducteur et ce conformément à l'annexe 1 du Règlement Général du Conseil du Marché Financier relatif à l'Appel Public à l'Epargne.

Le contenu de ce Prospectus a été établi sur la base d'informations recueillies, sauf mention spécifique, des sources suivantes :

- commentaires, analyses et statistiques fournis par la Direction Générale de ENNAKL Automobiles ;
- états financiers individuels de la société ENNAKL pour les exercices clos aux 31 décembre 2007, 2008 et 2009 ;
- états financiers individuels de la société CAR GROS pour les exercices clos aux 31 décembre 2008 et 2009 ;
- états financiers consolidés du groupe ENNAKL pour les exercices clos aux 31 décembre 2008 et 2009 ;
- états financiers consolidés, établis selon les normes IAS IFRS, du groupe ENNAKL pour l'exercice clos au 31 décembre 2009 ;
- procès-verbaux des Conseils d'Administration de la société ENNAKL pour les exercices clos aux 31 décembre 2007, 2008, 2009 et jusqu'à l'exercice en cours ;
- procès-verbaux des Assemblées Générales Ordinaires et des Assemblées Générales Extraordinaires pour les exercices clos aux 31 décembre 2007, 2008, 2009 et jusqu'à l'exercice en cours ;
- rapports de Gestion de la société ENNAKL pour les exercices clos au 31 décembre 2007, 2008 et 2009 ;
- rapports des Commissaires aux Comptes relatifs aux états financiers individuels de la société ENNAKL pour les exercices clos aux 31 décembre 2007, 2008 et 2009 ;
- rapports du Commissaire aux Comptes relatifs aux états financiers individuels de la société CAR GROS pour les exercices clos aux 31 décembre 2008 et 2009 ;
- rapports des Commissaires aux Comptes relatifs aux états financiers consolidés du groupe ENNAKL pour les exercices clos aux 31 décembre 2008 et 2009 ;
- plan d'affaires du groupe ENNAKL, sur la période 2010-2014, établi par Attijari Finances Tunisie et AMC Ernst & Young et examiné par les Commissaires aux Comptes ;
- évaluation financière du groupe ENNAKL établie par Attijari Finances Tunisie et AMC Ernst & Young ;
- rapport de due diligence juridique établis par le Cabinet GIDE LOYRETTE NOUEL Tunisie ;
- rapports de due diligence financière, comptable, fiscale et organisationnelle établis par AMC Ernst & Young ;
- Etude marketing élaborée par SIGMA Conseil ;
- Indicateurs d'activités de la société ENNAKL relatifs au 1^{er} trimestre 2010.

² Tel que visé par l'arrêté du Ministre des Finances en date du 17/11/2000 et modifié par les arrêtés du Ministre des Finances du 07/04/2001, du 24/09/2005, du 12/07/2006 et du 17/09/2008.

Ce Prospectus doit être :

- remis ou adressé sans frais à toute personne dont la souscription est sollicitée, ou qui en fait la demande ;
- tenu à la disposition du public au siège de la société ENNAKL et dans les établissements chargés de recueillir les souscriptions selon les modalités suivantes :
 - disponible à tout moment au siège social de la société ENNAKL ;
 - disponible sur demande auprès des points de collecte du réseau de placement ;
 - disponible sur le site du CMF (www.cmf.org.tn).

PRESENTATION RESUMEE DE LA SOCIETE ENNAKL AUTOMOBILES

Dates clés

La société ENNAKL est créée le 06 février 1965 par un groupement d'entreprises publiques dont la société EL BOUNIANE, avec un capital initial de 100 000 DT. La société ENNAKL est alors spécialisée dans la vente de véhicules légers et industriels pour les marques VOLKSWAGEN et BERLIET.

En 2006, la privatisation de la société ENNAKL permet l'entrée dans son capital de la société Princesse Holding à hauteur de 99,9%.

Activité et Positionnement

La société ENNAKL est l'importateur et le distributeur officiel en Tunisie des véhicules neufs de marques VOLKSWAGEN, VOLKSWAGEN Utilitaires, AUDI, PORSCHE et SEAT dont la Société assure également le service après vente.

Dans le cadre de la restructuration de son activité et en concertation avec son principal partenaire VOLKSWAGEN AG dont elle représente les marques en Tunisie, la société ENNAKL, à compter de 2009, recentre son activité dans la vente de véhicules légers de marques VOLKSWAGEN, VOLKSWAGEN Utilitaires, AUDI, PORSCHE et à compter de mai 2010 SEAT.

La société ENNAKL est aujourd'hui leader du secteur de la distribution de véhicules légers avec 9 617 véhicules légers commercialisés en 2009 et prévoit d'étoffer sa gamme de produits avec la commercialisation à compter de 2011 de véhicules légers de marque SKODA.

Depuis sa privatisation en 2006, la société ENNAKL développe un large réseau de distribution, composé à ce jour de 17 agences officielles couvrant les principales villes du territoire tunisien.

Ayant considéré la satisfaction client comme l'un de ses objectifs majeurs de développement, la société ENNAKL ainsi que ses agences officielles, obéissent aux standards internationaux de VOLKSWAGEN AG, aussi bien du point de vue technique et infrastructure que du point de vue méthodes de travail et gestion du capital humain.

Dans l'objectif de se conformer à la législation tunisienne en vigueur en matière de distribution en gros et en détail, il est à souligner que la société ENNAKL a procédé en 2007 à la création de la société CAR GROS dont elle détient 99,98% du capital. CAR GROS assure l'importation et la distribution en gros de pièces de rechange pour les marques VOLKSWAGEN, VOLKSWAGEN Utilitaires, AUDI, PORSCHE et SEAT.

Principaux agrégats financiers

La société ENNAKL réalise un chiffre d'affaires consolidé s'établissant à 326,1 MDT à fin 2009 contre 275,9 MDT à fin 2008, enregistrant ainsi une croissance de 18,2% entre 2008 et 2009. Cette progression reflète la forte croissance de ses ventes de véhicules neufs, portée par la diversification de sa gamme, ainsi que le développement de son réseau de distribution et l'amélioration de son mix produit.

Le résultat net consolidé de la société ENNAKL s'élève à fin 2009 à 21,9 MDT contre 20,7 MDT à fin 2008, enregistrant ainsi une croissance de 6,2% entre 2008 et 2009.

Stratégie de développement

Afin de répondre au mieux aux attentes de sa clientèle et de poursuivre son développement axé notamment sur l'innovation et le souci de la qualité, la société ENNAKL a défini une stratégie de développement déclinée autour des principaux axes suivants :

- le développement de son partenariat avec le groupe VOLKSWAGEN AG, à travers la commercialisation courant 2010 de la marque SEAT et à compter de 2011 de la marque SKODA ;
- la mise en place d'une politique commerciale par marque avec des structures et des équipes dédiées. A ce titre, la société ENNAKL a entamé la construction de deux nouveaux showrooms dédiés aux

marques AUDI et PORSCHE depuis 2008 et la construction du showroom dédié à la marque SEAT courant 2010.

- l'optimisation du processus de distribution avec la mise en place d'un centre de livraison à proximité du parc de stockage ;
- la poursuite du développement d'un réseau de distribution à travers l'ouverture de quatre nouvelles agences officielles courant 2010 et de trois autres en 2011, portant ainsi le réseau de distribution à 21 agences officielles au terme de 2011 ;
- le développement de l'activité après vente de la société ENNAKL (vente pièces de rechange et services techniques), à travers le lancement en 2010 d'une nouvelle gamme de pièces de rechange adaptée aux véhicules âgés de plus de 3 ans et l'amélioration de la plateforme technique.

FLASH SUR L'OPERATION D'INTRODUCTION EN BOURSE DE LA SOCIETE ENNAKL AUTOMOBILES

CARACTERISTIQUES DE L'OPERATION

L'introduction des actions ENNAKL Automobiles au Marché Principal de la cote de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis et au Premier Compartiment de la Bourse de Casablanca s'effectuera par la diffusion de 12 000 000 d'actions de valeur nominale 1 DT, réparties comme suit :

- 9 000 000 d'actions, représentant 75% du total des actions offertes dans le cadre de cette Opération, seront placées auprès du public sur la place de Tunis, et ce au moyen :
 - **d'une Offre à Prix Ferme** de 4 600 000 d'actions représentant 15,3% du capital social de la société ENNAKL Automobiles, 38,3% du nombre total des actions offertes dans le cadre de cette Opération et 51,1% du total des actions offertes au public sur la place de Tunis, centralisée auprès de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis ;
 - **d'un Placement Garanti** (conformément aux dispositions de l'article 56 du Règlement Général de la Bourse) de 4 400 000 d'actions, représentant 14,7% du capital social de la société ENNAKL Automobiles, 36,7% du nombre total des actions offertes dans le cadre de cette Opération et 48,9% du total des actions offertes au public sur la place de Tunis, centralisé auprès d'un syndicat de placement composé des intermédiaires en Bourse Attijari Intermédiation, Tunisie Valeurs, MAC SA et FINACorp, et dirigé par Attijari Intermédiation désigné comme établissement Chef de file. Le Placement Garanti sera réalisé auprès du public et aux mêmes conditions de prix que l'Offre à Prix Ferme.
- 3 000 000 d'actions, représentant 25% du total des actions offertes dans le cadre de cette opération, seront placées sur la place de Casablanca, et ce au moyen d'une Offre à Prix Ferme.

Il est à signaler que les investisseurs étrangers non résidents en Tunisie sont autorisés à acquérir des actions ENNAKL Automobiles à hauteur de 33% du capital de la Société.

PRIX DE L'OFFRE

Pour la présente Opération, sur la place de Tunis, le prix de l'Offre à Prix Ferme et du Placement garanti a été fixé à 10,700 dinars tous frais, commissions, courtages et taxes compris.

Pour la présente Opération, sur la place de Casablanca, le Prix de l'Offre à Prix Ferme, hors frais, commissions, courtages et taxes, correspond à l'équivalent en dirhams marocains de 10,700 dinars.

NEGOCIABILITE DES ACTIONS

Aucune clause statutaire ne restreint la libre négociation composant le capital de la société ENNAKL Automobiles. Les actions objet de la présente Opération sont librement négociables sur une même place boursière. Elles ne peuvent pas faire l'objet d'un arbitrage ou d'un transfert d'une place boursière à une autre.

JOUISSANCE DES ACTIONS

Les actions à céder dans le cadre de cette offre portent jouissance au 1^{er} janvier 2010.

CARACTERISTIQUE DE L'OFFRE SUR LA PLACE DE TUNIS

Période de validité de l'Offre

Offre à Prix Ferme

L'Offre à Prix Ferme des actions ENNAKL Automobiles est ouverte du 23 juin 2010 au 2 juillet 2010 inclus.

Toutefois, l'Offre à Prix Ferme peut être clôturée par anticipation avec préavis.

La clôture anticipée peut être envisagée dès la fin du troisième jour de la période de validité de l'Offre à Prix Ferme si l'importance de la demande risque d'aboutir à une allocation faible pour une partie des souscripteurs. La clôture anticipée interviendrait après concertation entre l'intermédiaire en Bourse introducteur et la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis.

Dans ce cas, un avis relatif à la clôture anticipée sera publié par la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis annonçant que la date de clôture effective interviendrait 48 heures, à partir de la date de publication de l'avis. La société ENNAKL Automobiles publiera un avis à cet effet, dans un quotidien de la place et ce, dans les deux jours suivants.

Placement Garanti

La réception des ordres dans le cadre du Placement Garanti se fera à partir du 23 juin 2010, étant entendu qu'à l'égard des investisseurs institutionnels, le Placement Garanti pourrait être clos par anticipation, sans préavis, et dans tous les cas au plus tard le 2 juillet 2010 inclus.

ETABLISSEMENTS DOMICILIATAIRES

Tous les intermédiaires en Bourse sont habilités à recueillir sans frais les ordres d'achat d'actions ENNAKL Automobiles exprimés dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme.

Le syndicat de placement est seul habilité à recueillir sans frais les ordres d'achat d'actions ENNAKL Automobiles exprimés dans le cadre du Placement Garanti.

MODALITES DE L'OFFRE

Offre à Prix Ferme

Répartition de l'Offre à Prix Ferme

4 600 000 actions offertes dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme sont réparties en quatre (4) catégories :

Catégorie	Nature des ordres d'achat	Nombre d'actions	Répartition en % du capital social	Répartition en % de l'OPF
Catégorie A	Ordres réservés aux personnes physiques tunisiennes et étrangères désirant acquérir au minimum 50 actions et au maximum 999 actions.	1 432 787	4,8%	31,1%
Catégorie B	Ordres réservés aux personnes physiques et/ou morales, tunisiennes et/ou étrangères autres que les investisseurs institutionnels tels que définis par l'article 39 du Règlement Général de la Bourse de Tunis et désirant acquérir au minimum 1 000 actions et au maximum 14 999 actions.	1 508 197	5,0%	32,8%
Catégorie C	Ordres réservés aux personnes physiques et/ou morales, tunisiennes et/ou étrangères autres que les investisseurs institutionnels tels que définis par l'article 39 du Règlement Général de la Bourse de Tunis désirant acquérir au minimum 15 000 actions et au maximum 150 000 actions.	904 918	3,0%	19,7%
Catégorie D	Ordres réservés aux SICAV tunisiennes et FCP tunisiens désirant acquérir au minimum 50 actions et au maximum 150 000 actions.	754 098	2,5%	16,4%
Total		4 600 000	15,3%	100,0%

L'ordre d'achat doit porter sur un nombre d'actions qui ne peut être inférieur à 50 actions ni supérieur à 0,5% du capital social soit 150 000 actions. En tout état de cause, la quantité demandée par ordre d'achat doit respecter la quantité minimale et maximale fixée par catégorie

En outre, les ordres d'achat de la catégorie D 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. Toute violation de cette condition entraîne la nullité de l'ordre d'achat.

Mode de satisfaction

Aucune règle d'antériorité n'est prévue dans la satisfaction des ordres d'achats reçus au cours de la période de validité de l'Offre à Prix Ferme.

Catégorie A : le mode d'allocation relatif aux ordres d'achat de la catégorie A est égalitaire par palier jusqu'à épuisement des titres réservés à cette catégorie. Les rompus seront alloués par une action par donneur d'ordre, avec priorité aux demandes les plus fortes.

Catégories B, C et D : si le nombre de titres demandés excède le nombre de titres offerts, les titres seront servis au prorata sur la base d'un taux d'allocation déterminé par le rapport Quantité Offerte/Quantité demandée et retenue. Les rompus seront alloués par une action par donneur d'ordre, avec priorité aux demandes les plus fortes.

Règles de transvasement

Les règles de transvasement se présentent comme suit :

- si le nombre de titres demandés à la catégorie A est inférieur au nombre de titres offerts correspondants, le reliquat est attribué à la catégorie B, puis à la catégorie C, puis à la catégorie D ;
- si le nombre de titres demandés à la catégorie B est inférieur au nombre de titres offerts correspondants, le reliquat est attribué à la catégorie A, puis à la catégorie C, puis à la catégorie D ;
- si le nombre de titres demandés à la catégorie C est inférieur au nombre de titres offerts correspondants, le reliquat est attribué à la catégorie A, puis à la catégorie B, puis à la catégorie D ;
- si le nombre de titres demandés à la catégorie D est inférieur au nombre de titres offerts correspondants, le reliquat est attribué à la catégorie A, puis à la catégorie B, puis à la catégorie C.

Transmission des ordres

Les intermédiaires en Bourse transmettent quotidiennement à la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis un état des ordres d'achats collectés dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme établi par catégories, selon la procédure qui sera fixée par la Bourse et communiquée aux intermédiaires en Bourse avant l'ouverture de la période de validité de l'Offre à Prix Ferme.

PLACEMENT GARANTI

Répartition et conditions d'émission des ordres d'achat

Dans le cadre du Placement Garanti, 4 400 000 actions ENNAKL représentant 14,7% du capital de la Société seront offertes à des investisseurs institutionnels³ étrangers non résidents et des investisseurs institutionnels tunisiens.

L'ordre d'achat doit porter sur un nombre d'actions qui ne peut être supérieur à 5,0% du capital de la Société, soit 1 500 000 actions.

Transmission des ordres

A l'issue de l'opération de Placement Garanti, l'établissement chef de file, Attijari Intermédiation, communique un état récapitulatif détaillé sur le résultat du Placement Garanti au CMF et à la BVMT et ce, selon un modèle fixé par cette dernière.

PRISE EN CHARGE DES TITRES PAR LA STICODEVAM

En date du 10 mai 2010, la STICODEVAM a attribué aux actions de la société ENNAKL Automobiles le code ISIN : ENNAKL (AA) : TN0007410012. Les opérations de règlement livraison seront assurées par cette dernière.

Le registre des actionnaires sera tenu par Attijari Intermédiation, l'intermédiaire en Bourse introducteur de la Société.

³ Tel que défini par l'article 39 nouveau alinéa 3 du règlement général de Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis.

COTATION SUR LA PLACE DE CASABLANCA

Structure de l'Offre sur la Bourse de Casablanca

Type d'ordre	I	II	III
Souscripteurs	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Personnes physiques résidentes ou non résidentes, de nationalité marocaine ou étrangère. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Personnes physiques et morales de droit marocain ou étranger n'appartenant pas à la catégorie d'investisseurs habilités à souscrire au type d'ordre III. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Investisseurs qualifiés de droit marocain selon l'article 12-3 du dahir portant loi n°1-93-212 ; ▪ Banques de droit marocain ; ▪ Institutionnels de l'investissement agréés étrangers ; ▪ Banques de droit étranger.
Nombre de titres	900 000	750 000	1 350 000
% de l'opération	30,0%	25,0%	45,0%
Seuil minimum des souscriptions	Pas de seuil minimum de souscription	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 1 000 titres pour les personnes physiques ; ▪ Pas de seuil minimum de souscription pour les autres investisseurs du type II. 	Pas de seuil minimum de souscription
Plafond des souscriptions en nombre d'actions	300 titres	30 000 titres	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 67 500 titres pour les OPCVM diversifiés, soit 5,0% du nombre de titres réservés au type d'ordre III ; ▪ 135 000 titres actions pour les autres investisseurs, soit 10,0% du nombre de titres réservés au type d'ordre III.
Membres du syndicat de placement	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Attijariwafa bank ▪ Integra Bourse ▪ CFG Marché ▪ Banque Centrale Populaire ▪ CDG Capital Bourse ▪ BMCE Capital Bourse ▪ Wafa Bourse 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Attijari Intermédiation ▪ Attijariwafa bank ▪ Integra Bourse ▪ CFG Marché ▪ Banque Centrale Populaire ▪ CDG Capital Bourse ▪ BMCE Capital Bourse ▪ Wafa Bourse 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Attijari Intermédiation ▪ Integra Bourse
Couverture des souscriptions	Couvertes à 100% par un dépôt effectif (remise de chèque ou espèce).	Couvertes à 100% par un dépôt effectif (remise de chèque ou espèce).	-
Modalités d'allocation	Allocation itérative	Allocation au prorata des demandes	Allocation au prorata des demandes

ADMISSION EN BOURSE

La Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis a soutenu lors de sa réunion du 27 mai 2010 la demande de la société ENNAKL Automobiles de se faire cotée sur la Bourse de Tunis et la Bourse de Casablanca.

COTATION DES ACTIONS

La date de démarrage de la cotation des actions ENNAKL sur le Marché Principal de la cote de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis fera l'objet d'un avis qui sera publié sur les bulletins officiels de la BVMT et du CMF.

CONTRAT DE LIQUIDITE

Les initiateurs de l'offre se sont engagés à consacrer 1 200 000 DT et 600 000 actions pour alimenter un contrat de liquidité qui aura une durée de 6 mois à partir de la date d'introduction en Bourse des actions ENNAKL Automobiles. Ce contrat a été confié à l'intermédiaire en Bourse introducteur Attijari Intermédiation.

**Chapitre 1 RESPONSABLE DU PROSPECTUS ET
RESPONSABLES DU CONTROLE DES COMPTES**

I. RESPONSABLE DU PROSPECTUS

Identité	M. Mohamed Sakher EL MATERI
Fonction	Président Directeur Général de la société ENNAKL Automobiles
Adresse	Z.I Charguia II BP 129 – 1080 - Tunis
Numéro de téléphone	00.216.70.83.66.44
Numéro de fax	00.216.70.83.65.56
Adresse électronique	secpdg@ennakl.com

ATTESTATION DU RESPONSABLE 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 leurs jugements sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur ainsi que sur les droits attachés aux titres offerts. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.».

M. Mohamed Sakher EL MATERI
Président Directeur Général



II. RESPONSABLES DU CONTROLE DES COMPTES

II.1 IDENTITE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Dénomination ou raison sociale	F.M.B.Z KPMG TUNISIE	Société Business, Auditing & Consulting ⁴
Représentant légal	M. Moncef BOUSSANOUGA ZAMMOURI	M. Kais FEKIH
Fonction	Gérant	Gérant
Adresse	Rue du Lac ECHEKEL, Les Berges du Lac, 1053 Tunis	Espace Tunis Bloc D 1073, Montplaisir Tunis
Numéro de téléphone	00.216.71.19.43.44	00.216.71.90 05 83
Numéro de fax	00.216.71.19.43.28	00.216.71.90.15.07
Adresse électronique	fmbz@kpmg.com.tn	bac@hexabyte.tn
Etats financiers soumis au contrôle	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Etats financiers individuels de la société ENNAKL Automobiles relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2009 ▪ Etats financiers consolidés du groupe ENNAKL Automobiles relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2009 ▪ Etats financiers consolidés, établis selon les normes IAS IFRS, du groupe ENNAKL Automobiles relatif à l'exercice clos au 31 décembre 2009 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Etats financiers individuels de la société ENNAKL Automobiles relatifs aux exercices clos le 31 décembre 2007, 2008 et 2009 ▪ Etats financiers consolidés du groupe ENNAKL Automobiles relatifs aux exercices clos le 31 décembre 2008 et 2009
Date d'expiration du mandat actuel	2011	2011

II.2 OPINION SUR LES ETATS FINANCIERS INDIVIDUELS ARRETES AU 31 DECEMBRE 2007

Les états financiers individuels de la société ENNAKL SA relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2007 arrêtés par le Conseil d'Administration, ont fait l'objet d'un audit effectué par le Cabinet Kais Fekih Audit et Conseil, représenté par M. Kais FEKIH selon les normes professionnelles applicables en Tunisie.

Le Commissaire aux Comptes a émis l'opinion suivante :

« Nous avons examiné le bilan de la société ENNAKL au 31 décembre 2007, l'état de résultat, l'état de flux de trésorerie et les notes aux états financiers pour l'exercice clos à cette date.

Ces états financiers relèvent de la responsabilité du conseil d'administration. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers sur la base de notre audit.

Notre examen a été effectué conformément aux recommandations internationales ainsi que les normes de révision comptable généralement admises, et a comporté en conséquence un contrôle détaillé des comptes que nous avons jugé nécessaire en la circonstance compte tenu d'un seuil de signification fixé au préalable. Nous estimons que notre audit constitue une base raisonnable à notre opinion.

⁴ Il s'agit de la nouvelle dénomination sociale du cabinet chargé du commissariat aux comptes de la société ENNAKL, initialement dénommé « Cabinet Kais Fekih Audit et Conseils ».

A notre avis, et compte tenu de ce qui est précédemment mentionné, les états financiers ci-dessus indiqués expriment de façon sincère et régulière la situation financière de la société au 31 décembre 2007.

Les états financiers précédemment indiqués ont été établis sur la base des méthodes comptables d'évaluation et de présentation préconisées par les normes comptables tunisiennes.

Les notes complémentaires jointes font partie intégrante de notre rapport.

Par ailleurs, les informations financières présentées dans le rapport du Conseil d'Administration sur l'exercice 2007 sont conformes à celles contenues dans les états financiers ci-dessus indiqués. »

II.3 OPINION SUR LES ETATS FINANCIERS INDIVIDUELS ARRETES AU 31 DECEMBRE 2008

Les états financiers individuels de la société ENNAKL SA relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2008 arrêtés par le Conseil d'Administration, ont fait l'objet d'un audit effectué par le Cabinet Kais Fekih Audit et Conseil, représenté par M. Kais FEKIH selon les normes professionnelles applicables en Tunisie.

Le Commissaire aux Comptes a émis l'opinion suivante :

« Nous avons examiné le bilan de la société ENNAKL au 31 décembre 2008, l'état de résultat, l'état des flux de trésorerie et les notes aux états financiers pour l'exercice clos à cette date.

Ces états financiers relèvent de la responsabilité du Conseil d'Administration. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers sur la base de notre audit.

Notre examen a été effectué conformément aux recommandations internationales ainsi que les normes de révision comptable généralement admises, et a comporté en conséquence un contrôle détaillé des comptes que nous avons jugé nécessaire en la circonstance compte tenu d'un seuil de signification fixé au préalable. Nous estimons que notre audit constitue une base raisonnable à notre opinion.

A notre avis, et compte tenu de ce qui est précédemment mentionné, les états financiers ci-dessus indiqués expriment de façon sincère et régulière la situation financière de la société au 31 décembre 2008.

Les états financiers précédemment indiqués ont été établis sur la base des méthodes comptables d'évaluation et de présentation préconisées par les normes comptables tunisiennes.

Les notes complémentaires jointes font partie intégrante de notre rapport.

Par ailleurs, les informations financières présentées dans le rapport du Conseil d'Administration sur l'exercice 2008 sont conformes à celles contenues dans les états financiers ci-dessus indiqués. »

II.4 OPINION SUR LES ETATS FINANCIERS INDIVIDUELS ARRETES AU 31 DECEMBRE 2009

Les états financiers individuels de la société ENNAKL SA relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2009, arrêtés par le Conseil d'Administration, ont fait l'objet d'un audit effectué par la société Business, Auditing & Consulting représentée par M. Kais FEKIH et la société FMBZ KPMG Tunisie représentée par M. Moncef BOUSSANOUGA ZAMMOURI, selon les normes professionnelles applicables en Tunisie.

Les Commissaires aux Comptes ont émis l'opinion suivante :

« RAPPORTS SUR LES ETATS FINANCIERS

En exécution de la mission qui nous a été confiée, nous avons procédé à l'audit des états financiers ci-joints de la société ENNAKL, comprenant le bilan arrêté au 31 décembre 2009 ainsi que l'état de résultat et l'état des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, couvrant la période allant du 01 janvier 2009 au 31 décembre 2009 et des notes aux états financiers.

RESPONSABILITE DE LA DIRECTION DANS L'ETABLISSEMENT ET LA PRESENTATION DES ETATS FINANCIERS

Ces états financiers, qui font apparaître un total net de bilan de 224 653 701 D et un résultat bénéficiaire de 20 091 304 D, ont été arrêtés par votre Conseil d'Administration. Le Conseil d'Administration 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 ENNAKL. 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.

RESPONSABILITE DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit conformément aux normes de révision comptable généralement admises en Tunisie. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique, de planifier et de réaliser l'audit pour 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 en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation sincère des états financiers afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, 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 et 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 sus mentionnés sont réguliers et présentent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs, la situation financière de la société ENNAKL, 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.

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 sus mentionnés. »

II.5 OPINION SUR LES ETATS FINANCIERS CONSOLIDES ARRETES AU 31 DECEMBRE 2008

Les états financiers consolidés du groupe ENNAKL relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2008, arrêtés par le Conseil d'Administration, ont fait l'objet d'un audit effectué par la société Business, Auditing & Consulting représentée par M. Kais FEKIH, selon les normes professionnelles applicables en Tunisie.

Le Commissaire aux Comptes a émis l'opinion suivante :

« OPINION SUR LES ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

Nous avons audité les états financiers du groupe ENNAKL tels qu'arrêtés à la date du 31 décembre 2008. Ces états ont été arrêtés sous la responsabilité des organes de direction et d'administration de la société. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur les états financiers consolidés sur la base de notre audit.

Notre audit a été effectué conformément aux normes internationales d'audit. Ces normes 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 comprend l'examen, par sondages, des éléments supportant les montants et l'information figurant dans les états financiers. Il comprend également une évaluation des principes et méthodes comptables retenus, des estimations faites par les dirigeants, ainsi qu'une appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers. Nous estimons que les travaux que nous avons accomplis dans ce cadre, constituent une base raisonnable pour supporter l'expression de notre opinion.

A notre avis, les états financiers consolidés du groupe ENNAKL sont réguliers et sincères et donnent, pour tout aspect significatif, une image fidèle de la situation financière, des résultats de ses opérations pour l'exercice clos le 31 décembre 2008 conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

VERIFICATIONS SPECIFIQUES

Nous avons également procédé aux vérifications spécifiques prévues par la loi tunisienne et par les normes professionnelles.

Sur la base de ces vérifications, nous n'avons pas d'autres observations à formuler sur la sincérité et la concordance avec les états financiers consolidés des informations d'ordre comptable données dans le rapport de gestion du groupe ENNAKL au titre de l'exercice 2008. »

II.6 OPINION SUR LES ETATS FINANCIERS CONSOLIDES ARRETES AU 31 DECEMBRE 2009

Les états financiers consolidés du groupe ENNAKL relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2009, arrêtés par le Conseil d'Administration, ont fait l'objet d'un audit effectué par la société Business Auditing & Consulting représentée par M. Kais FEKIH et la société FMBZ KPMG Tunisie représentée par M. Moncef BOUSSANOUGA ZAMMOURI, selon les normes professionnelles applicables en Tunisie.

Les Commissaires aux Comptes ont émis l'opinion suivante :

« OPINION SUR LES ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

Nous avons audité les états financiers du groupe ENNAKL tels qu'arrêtés à la date du 31 décembre 2009. Ces états ont été arrêtés sous la responsabilité des organes de direction et d'administration de la société. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur les états financiers consolidés sur la base de notre audit.

Notre audit a été effectué conformément aux normes internationales d'audit. Ces normes 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 comprend l'examen, par sondages, des éléments supportant les montants et l'information figurant dans les états financiers. Il comprend également une évaluation des principes et méthodes comptables retenus, des estimations faites par les dirigeants, ainsi qu'une appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers. Nous estimons que les travaux que nous avons accomplis dans ce cadre, constituent une base raisonnable pour supporter l'expression de notre opinion.

A notre avis, les états financiers consolidés du groupe ENNAKL sont réguliers et sincères et donnent, pour tout aspect significatif, une image fidèle de la situation financière, des résultats de ses opérations pour l'exercice clos le 31 décembre 2009 conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

VERIFICATIONS SPECIFIQUES

Nous avons également procédé aux vérifications spécifiques prévues par la loi tunisienne et par les normes professionnelles.

Sur la base de ces vérifications, nous n'avons pas d'observations à formuler sur la sincérité et la concordance avec les états financiers consolidés des informations d'ordre comptable données dans le rapport de gestion du groupe ENNAKL au titre de l'exercice 2009. »

II.7 ATTESTATION DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

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



III. L'ORGANISME CONSEIL AUPRES DE LA SOCIETE ENNAKL AUTOMOBILES ET COORDINATEUR GLOBAL

Dénomination ou raison sociale	Attijari Finances Tunisie
Représentant légal	M. Hakim BELKHAYAT
Fonction	Directeur Général
Adresse	Rue du Lac d'Annecy Les Berges du Lac 1051 Tunis
Numéro de téléphone	00.216.71.96.40.39
Numéro de fax	00.216.71.96.56.15
Adresse électronique	h.belkhayat@attijari.tn

ATTESTATION DE L'ORGANISME CONSEIL DE L'OPERATION

« Le présent Prospectus a été préparé par nos soins et sous notre responsabilité. Nous attestons avoir effectué les diligences nécessaires pour nous assurer de la sincérité des informations qu'il contient.

Ces diligences ont notamment concerné l'analyse de l'environnement économique et financier de la société ENNAKL Automobiles à travers :

- les requêtes d'informations et d'éléments de compréhension auprès de la Direction Générale de la société ENNAKL Automobiles ;
- l'analyse des comptes individuels, des comptes consolidés, des rapports d'activité des exercices 2007, 2008 et 2009 et la lecture des procès verbaux des organes de direction et des assemblées d'actionnaires de la société ENNAKL Automobiles ;
- les principales caractéristiques du secteur de la distribution automobile.

Nous attestons qu'à notre connaissance, la préparation de l'Opération objet du présent Prospectus sur la base d'informations communiquées par la société ENNAKL Automobiles et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.»



IV. L'INTERMEDIAIRE EN BOURSE EN CHARGE DE L'OPERATION

Dénomination ou raison sociale	Attijari Intermédiation
Représentant légal	M. Abdelaziz HAMMAMI
Fonction	Directeur Général
Adresse	Résidence Omar 1073 Montplaisir Ennassim Tunis
Numéro de téléphone	00.216.71.84.10.34
Numéro de fax	00.216.71.78.15.29
Adresse électronique	abdelaziz.hammami@attijaribank.com.tn

ATTESTATION DE L'INTERMEDIAIRE EN BOURSE EN CHARGE DE L'OPERATION

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

Attijari Intermédiation
M. Abdelaziz HAMMAMI
Directeur Général



V. LES EVALUATEURS DE LA SOCIETE ENNAKL AUTOMOBILES

Dénomination ou raison sociale	Attijari Finances Tunisie	AMC Ernst & Young
Représentant légal	M. Hakim BELKHAYAT	M. Nouredine HAJJI
Fonction	Directeur Général	Gérant
Adresse	Rue du Lac d'Annecy Les Berges du Lac 1051 Tunis	Bd de la terre. Centre urbain Nord. 1003 Tunis
Numéro de téléphone	00.216.71.96.40.39	00.216.70.74.91.11
Numéro de fax	00.216.71.96.56.15	00.216.70.74.90.45
Adresse électronique	h.belkhayat@attijari.tn	nouredine.hajji@tn.ey.com

ATTESTATION

« Sur la base des informations qui nous ont été communiquées par la Direction de la société ENNAKL Automobiles, nous considérons que la valorisation avant prise en compte d'une décote, arrêtée par nos soins, constitue une base juste et équitable pour la détermination du prix de cession des actions faisant objet de la présente offre.»

Attijari Finances Tunisie
M. Hakim BELKHAYAT
Directeur Général



AMC Ernst & Young
M. Nouredine HAJJI
Gérant



VI. LE CONSEIL JURIDIQUE

Dénomination ou raison sociale	GIDE LOYRETTE NOUEL Tunisie
Représentant légal	M. Kamel BEN SALAH
Fonction	Gérant
Adresse	15, rue du 1 ^{er} Juin. Le Belvédère. 1002 Tunis
Numéro de téléphone	00.216.71.89.19.93
Numéro de fax	00.216.71.89.34.92
Adresse électronique	bensalah@gide.com

ATTESTATION

« L'Opération, objet du présent Prospectus, est conforme aux dispositions statutaires de la société ENNAKL Automobiles, et à la législation tunisienne en matière de droit des sociétés. »

Gide Loyrette Nouel Tunisie
M. Kamel BEN SALAH
Gérant



Gide Loyrette Nouel Tunisie
جيد لوارت نوال تونس
15, Rue 1er Juin, 1002 Tunis Belvédère
Tél: +216 71 891 193 - Fax: +216 71 893 492

VII. LE RESPONSABLE DE L'INFORMATION ET DE LA COMMUNICATION FINANCIERE

Identité	M. Sehir JELJELI
Fonction	Directeur Général Adjoint chargé des affaires administratives et financières à la société ENNAKL Automobiles
Adresse	Z.I Charguia II BP 129 – 1080 - Tunis
Numéro de téléphone	00.216.71.83.65.70
Numéro de fax	00.216.71.94.28.30
Adresse électronique	sehir.jeljeli@ennakl.com


Conseil du Marché Financier
 Visa n° 7070 du 10 JUIN 2010
 Délivré au vu de l'article 2 de la loi n°94-117 du 14 Novembre 1994
 Le Président du Conseil du Marché Financier

 Signé Mohamed Ferid EL KOBBI

Chapitre 2 RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'OPERATION

I. CONTEXTE ET OBJECTIFS DE L'OPERATION

I.1 DECISIONS AYANT AUTORISE L'OPERATION

Sur proposition de son Président Directeur Général, le Conseil d'Administration de la société ENNAKL Automobiles tenu en date du 23 février 2010, a approuvé le principe d'introduction des actions de la société ENNAKL Automobiles au marché principal de la cote de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis.

Le Conseil d'Administration tenu en date du 1^{er} avril 2010 a fixé à 40% le pourcentage du capital social de la société ENNAKL Automobiles à céder au public, représentant 12 000 000 d'actions et ce, au prix de 10,700 DT l'action.

L'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires tenue le même jour, a approuvé la proposition du Conseil d'Administration relative au principe d'ouverture du capital social de la société ENNAKL Automobiles à hauteur de 40% en vue de l'introduction de ses actions en Bourse.

Le Conseil d'Administration tenu en date du 05 mai 2010, a décidé de procéder à la double cotation des 40% des actions composant le capital social de la société ENNAKL qui seront cédées au public, sur la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis ainsi que sur la Bourse de Casablanca et ce, dans les proportions suivantes :

- 30% des actions composant le capital social et donnant droit de vote de la Société seront cédées au public sur la place tunisienne, et cotées sur la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis ;
- 10% des actions composant le capital social et donnant droit de vote de la Société seront cédées sur la place marocaine, et cotées sur la Bourse de Casablanca.

L'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires tenue en date du 21 mai 2010, a approuvé la proposition du Conseil d'Administration du 05 mai 2010, selon les conditions et modalités définitives fixées par celui-ci.

I.2 OBJECTIFS DE L'OPERATION

L'introduction en Bourse de la société ENNAKL Automobiles s'inscrit dans la continuité du processus de développement et de modernisation entrepris par la Société depuis sa privatisation en 2006.

Ainsi, les objectifs de la société ENNAKL Automobiles, à travers la présente opération d'introduction en Bourse sont les suivants :

- institutionnaliser la Société et son capital en ouvrant l'actionnariat au grand public et aux investisseurs institutionnels ;
- poursuivre et renforcer la logique de transparence et de performance dans laquelle s'inscrit la Société en se soumettant à la cotation du marché ;
- faciliter le recours à des financements externes grâce à un accès direct aux marchés financiers ;
- bénéficier des avantages fiscaux offerts aux sociétés introduisant en Bourse une portion supérieure ou égale à 30,0% de leur capital par appel public à l'épargne ;
- participer au rapprochement des places boursières de Tunis et de Casablanca et par la suite au développement de la coopération et des échanges financiers entre la Tunisie et le Maroc.

II. LE PRIX DE L'OFFRE ET SA JUSTIFICATION

Le prix de l'action ENNAKL a été fixé dans le cadre de la présente offre à 10,700 dinars.

L'évaluation de l'action de la société ENNAKL a été effectuée par Attijari Finances Tunisie et le cabinet AMC Ernst & Young Tunisie, ci-après les « Co-évaluateurs », sur la base des états financiers certifiés au 31/12/2009 et sur la base du business plan agrégé du groupe ENNAKL 2010-2014 approuvé par le Conseil d'Administration du 1^{er} avril 2010 et examiné par les Commissaires aux Comptes. Les montants contenus au niveau de ce business plan correspondent aux soldes cumulés de la société ENNAKL Automobiles et de sa filiale CAR GROS, déduction faite des flux existant entre les deux sociétés.

II.1 METHODES D'EVALUATION ECARTEES

En raison des spécificités du secteur d'activité du groupe ENNAKL, ainsi que de la pertinence de l'information disponible, les Co-évaluateurs ont choisi d'écarter les méthodes d'évaluation suivantes :

II.1.1 Méthode des Multiples transactionnels

Cette méthode repose sur l'identification d'un échantillon de transactions récentes d'entreprises opérant dans le secteur de la distribution automobile en Tunisie ou sur des marchés similaires.

En raison de la non disponibilité d'informations sur des transactions comparables sur le marché tunisien et nord africain d'une part et la non pertinence des dernières transactions de fusion acquisition relevées sur le marché européen eu égard aux répercussions de la crise financière sur le secteur automobile mondiale d'autre part, la méthode des multiples transactionnels a été écartée par les Co-évaluateurs.

II.1.2 Méthode de la Somme des Parties

Cette méthode revient à considérer la valeur d'un groupe d'entreprises comme étant la somme des valorisations des sociétés qui le constitue pondérées par le pourcentage de détention du Groupe dans leurs capitaux sociaux respectifs.

A ce titre, la valorisation du groupe ENNAKL par la méthode de la Somme des Parties revient à sommer les valeurs respectives des fonds propres des sociétés ENNAKL Automobiles et CAR GROS, valorisée chacune selon la méthode des Discounted Cash Flows (DCF), en prenant en compte leur pourcentage de détention respectif.

En raison de l'existence de flux intragroupe entre les deux sociétés du Groupe, les Co-évaluateurs ont jugé que l'utilisation de la méthode de la Somme des Parties conduit à une valorisation non pertinente en raison de l'abstraction faite desdits flux.

De ce fait, la méthode de la Somme des Parties a été écartée par les Co-évaluateurs.

II.1.3 Méthode de l'Actif Net Comptable Réévalué (ANCR)

Cette méthode consiste à évaluer séparément les différents actifs et engagements de l'entreprise et à en faire une somme algébrique.

La méthode de l'Actif Net Comptable Réévalué est plus particulièrement adaptée aux groupes de sociétés pour lesquels les projections financières agrégées ne peuvent être analysées en tant que telles ainsi qu'aux entreprises fortement capitalistiques.

Par ailleurs, l'Actif Net Comptable Réévalué de l'entreprise ne prend pas en compte la rentabilité actuelle et future de l'entreprise et ne valorise pas ses éléments incorporels, à savoir la qualité du management, le savoir-faire, l'image de marque, etc.

De ce fait, les Co-évaluateurs ont décidé d'écarter la méthode de l'Actif Net Comptable Réévalué comme méthode de base de valorisation du groupe ENNAKL.

II.2 METHODES D'EVALUATION RETENUES

II.2.1 Méthode des Discounted Cash Flows appliquée aux états financiers agrégés

La méthode des Discounted Cash Flows est communément reconnue comme étant la méthode d'évaluation fondamentale des entreprises, d'autant plus pour les entreprises opérant dans le secteur des services.

Cette méthode mesure la capacité d'une entreprise à créer de la valeur. La création de valeur résulte de la différence entre la rentabilité des capitaux investis et l'exigence de rémunération des actionnaires et des créanciers.

La méthode des Discounted Cash Flows donne une vision dynamique de la valeur d'entreprise, puisqu'elle se base sur les projections de résultats et prend en considération les principaux facteurs qui influent sur l'activité, tels que l'évolution de sa rentabilité, sa cyclicité, sa structure financière et son risque propre.

II.2.2 Méthode des Multiples Boursiers

La méthode des multiples boursiers est basée sur la constitution d'un échantillon d'entreprises comparables au groupe ENNAKL en terme d'activité et de taille et opérant sur des marchés similaires.

Cette méthode est fondée sur trois grands principes, à savoir :

- l'entreprise est évaluée globalement ;
- l'entreprise est valorisée par un multiple de sa capacité bénéficiaire ;
- les marchés sont à l'équilibre.

Cette approche est globale parce qu'elle n'est pas relative à la valeur des actifs et des passifs d'exploitation mais plutôt à la rentabilité qui découle de leur utilisation.

Deux grandes familles de multiples peuvent être distinguées :

- **les multiples de valeur économique** : sont des multiples d'agrégats avant frais financiers. Les multiples les plus communément utilisés par la communauté financière sont ceux de l'EBIT « *VE/EBIT* » ou encore de l'EBITDA « *VE/EBITDA* » ;
- **les multiples de valeur des capitaux propres** : sont calculés sur des agrégats après frais financiers. Il s'agit principalement du multiple du résultat net « *Price to Earning* » et du multiple des capitaux propres « *Price to Book* ».

Dans le cadre de l'évaluation du groupe ENNAKL, les Co-évaluateurs ont retenu le multiple « *Price to Earning* » ou PER, représentant le cours de bourse rapporté au résultat net des sociétés comparables cotées sur des places financières locales et étrangères.

II.2.3 Méthode du Goodwill

La méthode du Goodwill est une méthode de valorisation dite mixte qui vise à corriger la valeur de l'Actif Net Comptable Réévalué, en lui ajoutant la valeur actualisée des superprofits futurs dégagés par l'entreprise appelée Goodwill.

II.3 VALORISATION DU TITRE ENNAKL

II.3.1 Méthode des Discounted Cash Flows (DCF)

a) Rappel méthodologique

La méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles (ou méthode des *Discounted Cash Flows*) mesure la capacité d'une entreprise à créer de la valeur. La création de valeur résulte de la différence entre la rentabilité des capitaux investis et l'exigence de rémunération des actionnaires et des créanciers.

Cette méthode d'évaluation donne une vision dynamique de la valeur d'une activité puisqu'elle se fonde sur des projections de résultats et prend en considération les principaux facteurs qui influent sur la valeur de l'activité, tels que l'évolution de sa rentabilité, sa cyclicité, sa structure financière et le risque propre à l'entreprise.

Le calcul de la valeur des capitaux propres est effectué selon la formule suivante :

$$V_{FP} = VE - EN$$

Où :

VE	valeur d'entreprise
EN	endettement net

La valeur d'entreprise (VE) se calcule comme suit :

$$VE = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1 + CMPC)^i} + \frac{VT}{(1 + CMPC)^n}$$

Où :

CF _i	flux de trésorerie disponibles futurs
CMPC	coût moyen pondéré du capital
VT	valeur terminale
n	durée d'actualisation

b) Détermination de la période d'actualisation des flux futurs (CFi)

La période d'actualisation retenue est de 10 ans, soit la période allant de l'année 2010 à l'année 2019.

c) Détermination des flux futurs (CFi)

Le flux de trésorerie disponible de l'année i est constitué des flux suivants :

- flux d'exploitation provenant des encaissements et des décaissements liés au processus d'exploitation du groupe ENNAKL ;
- flux d'investissement provenant des opérations d'acquisition et de cession d'actifs immobilisés ;
- la variation du Besoin en Fonds de Roulement (BFR) provenant du développement du cycle d'exploitation.

d) Détermination de la valeur terminale

La valeur terminale (VT), représentant la valeur de l'entreprise au terme de l'horizon explicite, est généralement déterminée sur la base de la méthode de Gordon Shapiro par actualisation à l'infini d'un flux de trésorerie normatif croissant à un taux g :

$$VT = \frac{\text{Flux normatif} \times (1 + g)}{CMPC - g}$$

Où :

g	taux de croissance à l'infini
CMPC	coût moyen pondéré du capital

Le flux normatif retenu pour le calcul de la valeur terminale du groupe ENNAKL correspond au flux de trésorerie disponible relatif à la dernière année de l'horizon implicite du plan d'affaires, à savoir le cash flow de l'exercice 2019 s'élevant à 53,9 MDT.

Le taux de croissance à l'infini retenu pour le calcul de la valeur terminale du groupe ENNAKL s'établit à 2,0%.

e) Détermination du taux d'actualisation

Le coût moyen pondéré du capital (CMPC), correspond à la rentabilité exigée par l'ensemble des pourvoyeurs de fonds de l'entreprise. Le coût moyen pondéré du capital est ainsi reconstitué à partir de l'évaluation des différents titres financiers de l'entreprise suivant la formule suivante :

$$CMPC = [k_e \times C / (C + D)] + [k_d \times (1 - IS) \times D / (C + D)]$$

Où :

k_e	coût des fonds propres
D	endettement net
C	fonds propres
k_d	coût de la dette avant impôt
IS	taux d'imposition théorique

Le coût des fonds propres est calculé de la manière suivante :

$$k_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f)$$

Où :

r_f	taux sans risque
β_e	bêta désendetté
r_m	rendement moyen du marché

L'endettement net est calculé suivant la formule :

$$\text{Endettement net} = (\text{Dettes de financement} + \text{Trésorerie passif}) - (\text{Titres et Valeurs de placement} + \text{Trésorerie actif})$$

Il est à préciser que le groupe ENNAKL affiche un endettement nul au 31/12/2009. De ce fait, son coût de la dette demeure nul et par conséquent son coût du capital est égal à celui de ses fonds propres (CMPC = k_e).

Eléments du CMPC	Valeur	Justification
Coût de la dette (k_d)	<i>n.a</i>	le groupe ENNAKL affiche un endettement nul au 31/12/2009 <i>Source : groupe ENNAKL</i>
IS	30,00%	le taux d'imposition sur les sociétés en vigueur en Tunisie
Taux sans risque (R_f)	5,16%	le taux sans risque est celui des bons de trésor à long terme (taux actuariel des BTA 10 ans, 5,5%, échéance mars 2019) <i>Source : CMF courbe des taux du 17 Mars 2010</i>
Bêta désendetté (β_e)	0,80	le bêta désendetté de la société ENNAKL retenu sur la base d'un benchmark de sociétés comparables de la région, à savoir ARTES en Tunisie avec $\beta_e = 0,80$ et AUTOHALL au Maroc avec $\beta_e = 0,77$ Dans une approche conservatrice, le bêta désendetté retenu pour la détermination du CMPC du groupe ENNAKL s'établit à 0,80 et correspond à la borne supérieure de l'intervalle de référence. <i>Source : Attijari Intermédiation, MAC SA</i>
Prime de risque actions ($R_m - R_f$)	10,21%	la prime de risque du marché actions estimée par Attijari Intermédiation <i>Source : Attijari Intermédiation</i>

Source : groupe ENNAKL, CMF, Attijari Intermédiation et MAC SA

Le CMPC retenu pour l'actualisation des cash-flows et de la valeur terminale basé sur les hypothèses mentionnées ci-après ressort à **13,33%**.

f) Séquence de Cash Flows prévisionnels relative à la période 2010-2014

Le plan d'affaires agrégé du groupe ENNAKL fait ressortir pour la période 2010-2014, la séquence de flux de trésorerie disponibles suivante :

en DT	2009	2010e	2011p	2012p	2013p	2014p
EBITDA	29 085 570	34 523 969	39 211 112	43 354 713	46 656 824	50 718 014
-Amortissements	2 452 499	1 593 262	1 657 461	1 579 475	1 514 920	1 569 920
EBIT	26 633 071	32 930 707	37 553 650	41 775 238	45 141 904	49 148 094
- Taxes	7 491 098	7 247 869	8 517 766	9 523 793	10 320 730	11 231 052
EBIT Fiscalisé	19 141 973	25 682 838	29 035 884	32 251 445	34 821 175	37 917 042
+ Amortissements	2 452 499	1 593 262	1 657 461	1 579 475	1 514 920	1 569 920
- Investissements	14 771 024	6 179 565	3 250 000	1 350 000	550 000	550 000
- Variation du BFR	- 14 078 415	-31 854 382	10 712 391	-2 476 341	-2 847 384	-3 122 241
Free Cash Flow	20 901 863	52 950 917	16 730 955	34 957 261	38 633 478	42 059 203

Source : Attijari Finances Tunisie et AMC E&Y

g) Calcul de la valeur des fonds propres du groupe ENNAKL

Le calcul de la valeur des fonds propres du groupe ENNAKL se présente comme suit :

Agrégats financiers	En DT
Cash Flows actualisés	213 517 705
Valeur Terminale actualisée	138 788 335
Valeur d'Entreprise	352 306 040
Endettement net ⁽¹⁾	-54 311 632
Valeur des Fonds Propres	406 617 672

Source : Attijari Finances Tunisie et AMC E&Y

La valorisation du groupe ENNAKL, issue de la méthode des Discounted Cash Flows, ressort à 407 MDT.

⁽¹⁾ L'endettement net du groupe ENNAKL au 31/12/2009 est ajusté des éléments suivants :

- les dividendes distribués par le Groupe au titre de l'exercice 2010 qui s'élèvent à 9,0 MDT ;
- la valeur de marché, au 31/12/2009, des titres de participation détenus par le Groupe dans la société Arab Tunisian Lease (ATL) et dans Attijari bank qui s'élève à 26,3 MDT. Les cours de bourse retenus pour la détermination de la valeur de marché de ces titres sont les cours de clôture du 31/12/2009.

h) Test de sensibilité

Afin de mesurer la sensibilité de la valeur retenue par rapport aux fluctuations possibles du marché, les Co-évaluateurs ont procédé à un test de sensibilité en agissant sur le taux de croissance à l'infini et le taux d'actualisation.

Le test de sensibilité présente les résultats suivants :

		Taux de croissance à l'infini				
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
Taux d'actualisation	12,3%	427 253 715	434 964 844	443 422 525	452 740 688	463 057 689
	12,8%	409 950 579	416 733 218	424 142 197	432 268 475	441 221 518
	13,3%	394 110 302	400 099 650	406 617 672	413 737 598	421 546 839
	13,8%	379 559 522	384 867 486	390 624 175	396 889 002	403 732 351
	14,3%	366 150 994	370 870 830	375 973 491	381 507 519	387 530 031

Source : Attijari Finances Tunisie et AMC E&Y

Le test de sensibilité fait ressortir une fourchette de valeur des fonds propres du groupe ENNAKL allant de 366 MDT à 463 MDT.

II.3.2 Méthode des Multiples Boursiers

i) Rappel méthodologique

La méthode des multiples boursiers est une approche analogique, fondée sur la capitalisation des différents paramètres de rentabilité de l'entreprise. Elle consiste à appliquer aux agrégats financiers du groupe ENNAKL, les multiples boursiers observés sur un échantillon composé de sociétés cotées comparables en terme d'activité et de taille et opérant sur des marchés similaires.

j) Composition de l'échantillon

Les multiples retenus dans le cadre de la valorisation du groupe ENNAKL sont issus d'un échantillon composé de la société ARTES cotée à la Bourse de Tunis et de la société AUTO HALL cotée sur la Bourse de Casablanca, toutes deux jugées comparables au groupe ENNAKL en terme de taille et d'activité.

Cette approche consiste à déterminer la valeur implicite des capitaux propres du groupe ENNAKL en appliquant les multiples issus de l'échantillon comparable.

Sociétés	Capitalisation boursière ⁵	Résultat net 2010 ^P	P/E 10
ARTES - en KDT	306 000	23 410	13,1x
AUTOHALL - en KDT ⁶	620 157	79 507	7,8x
Moyenne			10,4x

Source : Attijari Finances Tunisie, AMC E&Y et MAC S.A

k) Synthèse des valorisations

La valorisation des fonds propres du groupe ENNAKL par la méthode des multiples boursiers se présente comme suit :

En DT	P/E 10 ^E	Résultat net 10 ^E	Valorisation des fonds propres du groupe ENNAKL
Fourchette basse	7,8x	27 560 741	214 973 779
Fourchette haute	13,1x	27 560 741	360 255 733
Valorisation moyenne		287 614 756	

Source : Attijari Finances Tunisie et AMC E&Y

La valorisation moyenne du groupe ENNAKL, issue de la méthode du multiple boursier PER, ressort à 288 MDT.

II.3.3 Méthode du Goodwill

a) Rappel méthodologique

La méthode du Goodwill repose sur l'évaluation par l'Actif Net Comptable Réévalué en apportant des réponses à ses principales limites à savoir :

- l'exclusion dans le calcul de la valeur des fonds propres de leur rentabilité actuelle ou future ;
- la non valorisation des éléments incorporels de l'entreprise (qualité du management, savoir faire, image de marque, etc.).

A ce titre, selon la méthode du Goodwill, la valeur des fonds propres de l'entreprise est constituée de la valeur réelle de ses actifs tangibles augmentée de la valeur actualisée des superprofits futurs dégagés par le groupe ENNAKL appelée Goodwill.

$$V = ANCR + GW$$

Où : ANCR Actif Net Comptable Réévalué
GW Goodwill

⁵ Capitalisation boursière à la date du 26/03/2010

⁶ Cours de change MAD/TND selon la BCT au 25/03/2010 : 10 MAD = 1,67610 TND

b) Calcul de l'Actif Net Comptable Réévalué (ANCR)

L'Actif Net Comptable Réévalué de l'entreprise se compose d'éléments d'exploitation et d'éléments hors exploitation. Cette méthode se propose ainsi de déterminer :

- les valeurs réelles des actifs et des dettes d'exploitation et d'effectuer les corrections ou retraitements des comptes ;
- la valeur de marché des éléments hors exploitation.

L'utilisation de l'approche patrimoniale se fait fondamentalement sous l'hypothèse de continuité d'exploitation. De ce fait, aucun effet d'impôt ne devrait être considéré sur les plus-values dégagées sur les actifs d'exploitation. Par contre, les plus-values éventuellement dégagées sur les actifs hors exploitation doivent être corrigées des effets d'impôt. Dans le cas d'espèce, les actifs hors exploitation correspondent exclusivement à des titres de participations cotées en bourse. Les plus-values éventuellement dégagées en cas de cession ne supportent aucun impôt conformément à la réglementation fiscale en vigueur.

La réévaluation des actifs d'exploitation se présente comme suit :

En KDT	Superficie (m ²)	Prix/m ² (en DT)	Réévaluation	VCN	Plus-value
Terrain goulette	64 412	884	56 971	6 639	50 332
Terrain Charguia	30 939	530	16 398	574	15 824
Local Charguia	24 661	284	7 003	263	6 740
Showroom Charguia	760	1 700	1 292	2 819	-1 527
Ateliers et dépôt Charguia	8 371	616	5 157	2 327	2 830
Showroom la goulette	4 685	1 601	7 501	2 561	4 940
Total	133 828	-	94 322	15 185	79 139

Source : AMC E&Y

Les immobilisations financières, essentiellement constituées de participations dans des sociétés cotées à la Bourse de Tunis, ont été revalorisées à leur valeur de marché au 31/12/2009.

En KDT	VCN	Nombre de titres	Cours boursiers (en DT)	Valeur réévaluée	Plus-value
Titres de participations ATL	4 627	1 813 505	5,350	9 702	5 075
Titres de participation Attijari bank	10 498	772 796	21,500	16 615	6 117
Total	15 125	-	-	26 317	11 192

Source : AMC E&Y

c) Détermination de l'Actif Net Comptable Réévalué

Agrégats financiers	En DT
Actif Net Comptable (en KDT)	51 064
<i>Retraitements (en KDT)</i>	<i>1 656</i>
<i>Dividendes à payer (en KDT)</i>	<i>9 000</i>
Actif Net Comptable Corrigé (en KDT)	40 408
Réévaluation des actifs (en KDT)	90 331
Actif Net Comptable Réévalué (en KDT)	130 739

Source : AMC E&Y

L'Actif Net Comptable Réévalué peut être ventilé comme suit :

Actif Net Comptable Réévalué	En KDT
Actif Net Comptable Réévalué d'exploitation	104 422
Actif Net Comptable Réévalué hors exploitation	26 317
Total	130 739

Source : AMC E&Y

d) Détermination de l'Actif Net Comptable Réévalué d'exploitation

Actif Net Comptable Réévalué d'exploitation	En KDT
Total des actifs non courants	18 076
Total des actifs courants	197 618
Total des actifs	215 694
Total des passifs non courants	702
Total des passifs courants	179 053
Total des passifs	179 755
Actif Net Comptable d'exploitation	35 939
Retraitement	-1 656
Dividendes à payer	-9 000
Actif Net Comptable Corrigé d'exploitation	25 283
Réévaluation	79 139
Actif Net Réévalué d'exploitation	104 422

Source : AMC E&Y

e) Détermination de l'Actif Net Comptable Réévalué hors exploitation

Actif Net Comptable Réévalué hors exploitation	En KDT
VCN Titre de participation ATL	4 627
VCN Titres de participation Attijari bank	10 498
Actif net hors exploitation	15 125
Plus-value sur les titres ATL	5 075
Plus-value sur les titres Attijari bank	6 117
Actif Net Réévalué hors exploitation	26 317

Source : AMC E&Y

Le calcul de l'Actif Net Comptable Réévalué a été élaboré dans le cadre de la due diligence financière réalisée par le cabinet d'audit et conseil AMC Ernst & Young.

f) Calcul du Goodwill

Selon cette méthode, le Goodwill est égal à la valeur actualisée des superprofits futurs dégagés par le groupe ENNAKL. Ces superprofits sont mesurés par la différence entre les résultats non récurrents et l'actif net placé au taux sans risque. Le Goodwill est calculé selon la formule suivante :

$$GW = \sum_{j=1}^n \frac{S_j}{(1 + CMPC)^{rf}}$$

Où : S_j superprofit de l'année j
 $CMPC$ taux d'actualisation
 r_f taux sans risque

Le superprofit de l'année se calcule selon la formule suivante :

$$S_j = RN_j - (r_f \times ANCR)$$

Où : RN_j résultat net de l'exercice j
 r_f taux sans risque
 $ANCR$ Actif Net Comptable Réévalué

Taux sans risque (r_f) : taux actuariel des bons de trésor à long terme BTA 10 ans, 5,5%, émis le 02 mars 2010 à échéance mars 2019. Le taux utilisé est un taux brut (avant impôt) dans une optique de neutralisation de l'impact de la fiscalité des investisseurs sur le niveau des super-profits dégagés.

g) Valorisation par la méthode patrimoniale

Par souci de pertinence, les Co-évaluateurs ont convenu de considérer une fourchette de valorisation basée sur deux horizons différents de calcul du Goodwill (5 ans et 10 ans) et de considérer la valorisation moyenne qui en ressort.

Les superprofits qui ressortent sur la période 2010-2014 se présentent comme suit :

En DT	2009	2010 ^c	2011 ^p	2012 ^p	2013 ^p	2014 ^p
Résultat net consolidé récurrent	21 988 107	27 560 741	31 604 574	35 094 794	38 206 291	41 906 029
Capital à rémunérer	104 422 000	104 422 000	104 422 000	104 422 000	104 422 000	104 422 000
<i>Taux sans risque</i>	<i>5,16%</i>	<i>5,16%</i>	<i>5,16%</i>	<i>5,16%</i>	<i>5,16%</i>	<i>5,16%</i>
Rémunération du capital	5 389 219	5 389 219	5 389 219	5 389 219	5 389 219	5 389 219
Superprofit	16 598 888	22 171 521	26 215 354	29 705 574	32 817 071	36 516 809
<i>Taux d'actualisation</i>	<i>13,33%</i>	<i>13,33%</i>	<i>13,33%</i>	<i>13,33%</i>	<i>13,33%</i>	<i>13,33%</i>
Superprofit actualisé	-	19 563 855	20 411 439	20 408 674	19 894 617	19 533 836

Source : Attijari Finances Tunisie et AMC E&Y

Le capital à rémunérer correspond à l'Actif Net Réévalué d'exploitation et s'élève à 104,4 MDT.

Le Goodwill calculé sur les deux horizons se présente comme suit :

En DT	5 ans	10 ans
Goodwill	99 812 421	176 457 923

Source : Attijari Finances Tunisie et AMC E&Y

La valeur des fonds propres calculée selon la méthode du Goodwill se présente comme suit :

En DT	5 ans	10 ans
Goodwill	99 812 421	176 457 923
Actif Net Comptable Réévalué	130 739 000	130 739 000
Valeur des fonds propres	230 551 421	307 196 923
Valeur moyenne	268 874 172	

Source : Attijari Finances Tunisie et AMC E&Y

La valorisation du groupe ENNAKL sur la base de la méthode du Goodwill s'élève à 269 MDT.

h) Test de sensibilité

Afin de mesurer la sensibilité de la valeur retenue par rapport aux fluctuations possibles du marché, les Co-évaluateurs ont procédé à une mesure de la sensibilité de la valeur des fonds propres en agissant sur le taux d'actualisation.

Le test de sensibilité se présente comme suit :

		Horizon de prévisions	
		5 ans	10 ans
Taux d'actualisation	12,3%	233 243 623	315 476 189
	12,8%	231 883 626	311 265 781
	13,3%	230 551 421	307 196 923
	13,8%	229 246 283	303 263 775
	14,3%	227 967 508	299 460 777

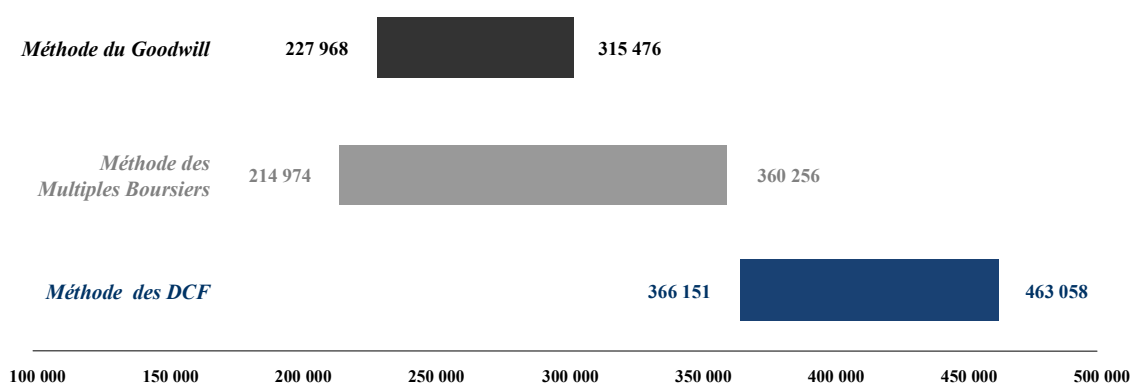
Source : Attijari Finances Tunisie et AMC E&Y

Le test de sensibilité fait ressortir une fourchette de valeur des fonds propres du groupe ENNAKL allant de 228 MDT à 315 MDT.

II.3.4 Synthèse des valorisations du groupe ENNAKL

La synthèse des valorisations des fonds propres du groupe ENNAKL, issues des trois méthodes retenues se présente comme suit :

Synthèse des valorisations des fonds propres du groupe ENNAKL (en KDT)



Source : Attijari Finances Tunisie et AMC E&Y

II.3.5 Pondération des méthodes de valorisation retenues

Les Co-évaluateurs ont utilisé trois méthodes pour approcher la valorisation du groupe ENNAKL. Le choix des pondérations de chacune des méthodes se présente comme suit :

Méthodologie	Pertinence/Limite	Pondération
<i>Discounted Cash Flows</i>	↑ Prend en compte la capacité de la société à générer des ressources ;	
	↑ Permet une vision dynamique de la valeur d'une entreprise en se basant sur des projections de résultats ;	
	↑ Considère les principaux facteurs influant sur la valeur de l'entreprise tels que l'évolution de sa rentabilité, sa cyclicité, sa structure financière et le risque propre ;	
	↓ Fortement sensible au taux d'actualisation dont la détermination de manière précise demeure parfois difficile.	
<i>Multiples boursiers</i>	↑ Intègre dans la valorisation du titre le comportement boursier des titres de sociétés comparables en terme d'activité ;	
	↓ Critères du choix de l'échantillon comparables restant subjectifs ;	
	↓ Cours de Bourse des sociétés comparables pouvant être affectés par des événements spécifiques à cette dernière ne reflétant pas la réalité du secteur.	
<i>Goodwill</i>	↑ Généralement utilisée comme point de référence aux autres méthodes d'évaluation ;	
	↓ Plus adéquate à des entreprises fortement capitalistiques ;	
	↓ Statique du fait qu'elle ne tient pas compte du contexte industriel, économique et concurrentiel.	

Source : Attijari Finances Tunisie et AMC E&Y

II.3.6 Valorisation des fonds propres du groupe ENNAKL

La valorisation des fonds propres du groupe ENNAKL issue de la pondération des trois méthodes retenues et proposée par les Co-évaluateurs se présente comme suit :

En DT	DCF	Multiples boursiers	Goodwill
Valorisation moyenne	406 617 672	287 614 756	268 874 172
<i>Pondération</i>	<i>65,0%</i>	<i>17,5%</i>	<i>17,5%</i>
Valorisation des fonds propres du groupe ENNAKL	361 687 049		
Prix par action	12,056		

Source : Attijari Finances Tunisie et AMC E&Y

II.3.7 Prix proposé pour le titre ENNAKL

Les actionnaires cédants des titres de la société ENNAKL Automobiles, ont décidé d'accorder une décote de 11,25% aux nouveaux actionnaires qui vont participer à l'ouverture du capital.

Le prix proposé pour les titres ENNAKL se présente comme suit :

En DT	DCF
Valorisation des fonds propres du groupe ENNAKL	361 687 049
<i>Décote proposée</i>	<i>11,25%</i>
Valorisation des fonds propres du groupe ENNAKL après décote	321 000 000
Prix par action	10,700

Source : Attijari Finances Tunisie et AMC E&Y

Les multiples relatifs au groupe ENNAKL se présente comme suit :

Multiples groupe ENNAKL	Multiples
Prix / actif net comptable	2,46
Prix / Fonds Propres 2009	6,29
Prix / Fonds Propres 2010	4,61
PER (Résultat net 2009)	14,60
PER (Résultat net 2010)	11,65
EV / EBITDA 2009	9,17
EV / EBITDA 2010	7,72
Prix / marge brute d'autofinancement 2009	15,26
Prix / marge brute d'autofinancement 2010	11,02
Prix/ cash flows 2009	15,36
Prix / cash flows 2010	6,06

Source : Attijari Finances Tunisie et AMC E&Y

II.3.8 Transactions récentes

En 2009, une opération d'enregistrement a été réalisée sur la valeur ENNAKL, portant sur une action au prix de 10 dinars.

III. ACTIONS OFFERTES DANS LE CADRE DE L'OPERATION

L'introduction des actions ENNAKL Automobiles au Marché Principal de la cote de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis et au Premier Compartiment de la Bourse de Casablanca s'effectuera par la diffusion de 12 000 000 d'actions de valeur nominale 1 DT, réparties comme suit :

- 9 000 000 d'actions, représentant 75% du total des actions offertes dans le cadre de cette Opération, seront placées auprès du public sur la place de Tunis, et ce au moyen :
 - **d'une Offre à Prix Ferme** de 4 600 000 d'actions représentant 15,3% du capital social de la société ENNAKL Automobiles, 38,3% du nombre total des actions offertes dans le cadre de cette Opération et 51,1% du total des actions offertes au public sur la place de Tunis, centralisée auprès de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis ;
 - **d'un Placement Garanti** (conformément aux dispositions de l'article 56 du Règlement Général de la Bourse) de 4 400 000 d'actions, représentant 14,7% du capital social de la société ENNAKL Automobiles, 36,7% du nombre total des actions offertes dans le cadre de cette Opération et 48,9% du total des actions offertes au public sur la place de Tunis, centralisé auprès d'un syndicat de placement composé des intermédiaires en Bourse Attijari Intermédiation, Tunisie Valeurs, MAC SA et FINACorp, et dirigé par Attijari Intermédiation désigné comme établissement Chef de file. Le Placement Garanti sera réalisé auprès du public et aux mêmes conditions de prix que l'Offre à Prix Ferme.
- 3 000 000 d'actions, représentant 25% du total des actions offertes dans le cadre de cette opération, seront placées sur la place de Casablanca, et ce au moyen d'une Offre à Prix Ferme.

Il est à signaler que les investisseurs étrangers non résidents en Tunisie sont autorisés à acquérir des actions ENNAKL Automobiles à hauteur de 33% du capital de la Société.

Les 12 000 000 d'actions offertes dans le cadre de la présente introduction en Bourse seront cédées par la société Princesse Holding, actionnaire détenant 99,99%⁷ du capital social de la société ENNAKL Automobiles.

⁷ Selon le rapport de due diligence juridique : 6 578 950 actions de nominal 1 DT représentant 21,92% du capital social et des droits de vote de la société ENNAKL Automobiles sont nanties en contre partie de prêts qui ne concernent pas la société ENNAKL Automobiles. Dans la mesure où l'ouverture du capital de la société ENNAKL Automobiles porte sur 40% du capital social, le nantissement de 21,92% de ce capital ne peut pas constituer un obstacle à la réalisation de l'opération compte tenu du fait que 78,08% du capital social restent librement cessibles et ne sont grevés d'aucun nantissement ou charge.

Le détail de l'opération se présente comme suit :

Actionnaires	Avant Opération		Actions à céder		Après Opération	
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre d'actions	% du capital	Nombre d'actions	% du capital
Sté Princesse Holding	29 999 820 ^s	99,99% ^s	12 000 000	40,00%	17 999 820	59,99%
M. Mohamed Sakher EL MATERI	30	0,00%	0	0,00%	30	0,00%
Société Méditerranéenne d'Equipement	30	0,00%	0	0,00%	30	0,00%
M. Moncef EL MATERI	30	0,00%	0	0,00%	30	0,00%
Mme Naima EL MATERI	30	0,00%	0	0,00%	30	0,00%
Mlle Holya EL MATERI	30	0,00%	0	0,00%	30	0,00%
Mme Aida BEN YOUSSEF	30	0,00%	0	0,00%	30	0,00%
Part détenue par le public sur la Place de Tunis	0	0,00%	0	0,00%	9 000 000	30,00%
Part détenue par le public sur la Place de Casablanca	0	0,00%	0	0,00%	3 000 000	10,00%
Total	30 000 000	100,00%	12 000 000	40,00%	30 000 000	100,00%

Source : groupe ENNAKL

III.1 REPARTITION DU CAPITAL ET DES DROITS DE VOTE

III.1.1 Avant l'Opération

Actionnaires	% du capital et des droits de vote	Nombre d'actions et de droits de vote	Montant en DT
Sté Princesse Holding	99,99%	29 999 820	29 999 820
M. Mohamed Sakher EL MATERI	0,00%	30	30
Société Méditerranéenne d'Equipement	0,00%	30	30
M. Moncef EL MATERI	0,00%	30	30
Mme Naima EL MATERI	0,00%	30	30
Mlle Holya EL MATERI	0,00%	30	30
Mme Aida BEN YOUSSEF	0,00%	30	30
Part détenue par le Public	0,00%	0	0
Total	100,00%	30 000 000	30 000 000

Source : groupe ENNAKL

III.1.2 Après l'Opération

Actionnaires	% du capital et des droits de vote	Nombre d'actions et de droits de vote	Montant en DT
Sté Princesse Holding	59,99%	17 999 820	17 999 820
M. Mohamed Sakher EL MATERI	0,00%	30	30
Sté SME	0,00%	30	30
M. Moncef EL MATERI	0,00%	30	30
Mme Naima EL MATERI	0,00%	30	30
Mlle Holya EL MATERI	0,00%	30	30
Mme Aida BEN YOUSSEF	0,00%	30	30
Part détenue par le public sur la Place de Tunis	30,00%	9 000 000	9 000 000
Part détenue par le public sur la Place de Casablanca	10,00%	3 000 000	3 000 000
Total	100,00%	30 000 000	30 000 000

Source : groupe ENNAKL

III.2 LISTE DES ACTIONNAIRES METTANT DES TITRES A LA DISPOSITION DU PUBLIC DANS LE CADRE DE L'OPERATION

Actionnaires	Nombre d'actions détenues	Nombre d'actions à céder	Montant en dinars	% du capital à céder	% à céder de leur participation
Sté Princesse Holding	29 999 820	12 000 000	12 000 000	40,00%	40,00%
Total	29 999 820	12 000 000	12 000 000	40,00%	40,00%

Source : groupe ENNAKL

IV. PRIX DE L'OFFRE

Pour la présente Opération, sur la place de Tunis, le prix de l'Offre à Prix Ferme et du Placement Garanti a été fixé à 10,700 dinars tous frais, commissions, courtages et taxes compris.

Pour la présente Opération, sur la place de Casablanca, le Prix de l'Offre à Prix Ferme, hors frais, commissions, courtages et taxes, correspond à l'équivalent en dirhams marocains de 10,700 dinars.

V. DATE DE JOUISSANCE

Les actions à céder dans le cadre de cette offre portent jouissance à partir du 1^{er} janvier 2010.

VI. NEGOCIABILITE DES ACTIONS

Aucune clause statutaire ne restreint la libre négociation composant le capital de la société ENNAKL Automobiles. Les actions objet de la présente Opération sont librement négociables sur une même place boursière. Elles ne peuvent pas faire l'objet d'un arbitrage ou d'un transfert d'une place boursière à une autre.

VII. LIBELLES DES ACTIONS, SECTEUR D'ACTIVITE ET CODE

Place de cotation	Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis	Bourse de Casablanca
Libellé	ENNAKL	ENNAKL
Marché	Marché Principal	Premier Compartiment
Secteur d'activité	Services aux consommateurs	Distributeurs
Procédure de 1 ^{ère} cotation	Offre à Prix Ferme	Offre à Prix Ferme
Code ISIN	TN0007410012	-
Code mnémonique	NAKL	NAKL

VIII. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE SUR LA PLACE DE TUNIS

VIII.1 MODALITES DE PAIEMENT DU PRIX

Le règlement des ordres d'achat par les donneurs d'ordres désirant acquérir des actions ENNAKL Automobiles dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme s'effectue au comptant auprès des collecteurs d'ordres au moment du dépôt de l'ordre d'achat. En cas de satisfaction partielle de l'ordre d'achat, le solde sera restitué, sans frais, ni intérêts au donneur de l'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.

Le règlement des ordres d'achat par les institutionnels désirant acquérir des actions ENNAKL Automobiles dans le cadre du Placement Garanti s'effectue auprès du syndicat de placement au comptant au moment du dépôt de l'ordre.

VIII.2 PERIODE DE VALIDITE DE L'OFFRE

VIII.2.1 L'Offre à Prix Ferme : du 23 juin 2010 au 2 juillet 2010 inclus avec possibilité de clôture anticipée avec préavis

L'Offre à Prix Ferme des actions ENNAKL Automobiles est ouverte du 23 juin 2010 au 2 juillet 2010 inclus.

Toutefois, l'Offre à Prix Ferme peut être clôturée par anticipation avec préavis.

La clôture anticipée peut être envisagée dès la fin du troisième jour de la période de validité de l'Offre à Prix Ferme si l'importance de la demande risque d'aboutir à une allocation faible pour une partie des souscripteurs. La clôture anticipée interviendrait après concertation entre l'intermédiaire en Bourse introducteur et la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis.

Dans ce cas, un avis relatif à la clôture anticipée sera publié par la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis annonçant que la date de clôture effective interviendrait 48 heures, à partir de la date de publication de l'avis. La société ENNAKL Automobiles publiera un avis à cet effet, dans un quotidien de la place et ce, dans les deux jours suivants.

VIII.2.2 Le Placement Garanti : du 23 juin 2010 au 2 juillet 2010 inclus avec possibilité de clôture anticipée sans préavis

La réception des ordres dans le cadre du Placement Garanti se fera à partir du 23 juin 2010, étant entendu qu'à l'égard des investisseurs institutionnels, le Placement Garanti pourrait être clos par anticipation, sans préavis, et dans tous les cas au plus tard le 2 juillet 2010 inclus.

VIII.3 ETABLISSEMENTS DOMICILIATAIRES

VIII.3.1 Offre à Prix Ferme

Tous les collecteurs d'ordres habilités, pourront recueillir, sans frais, les ordres d'achat d'actions de la société ENNAKL Automobiles exprimés dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme.

VIII.3.2 Placement Garanti

Le syndicat de placement est seul habilité à recueillir sans frais, les ordres d'achat des actions ENNAKL Automobiles exprimés dans le cadre du Placement Garanti.

VIII.4 MODALITES ET DELIVRANCE DES TITRES

VIII.4.1 Offre à Prix Ferme

a) Répartition de l'offre

Le nombre d'actions offertes dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme s'élève à 4 600 000 actions, soit 15,3% du capital social de la société ENNAKL Automobiles. Ces actions représentent 38,3% du nombre total des actions offertes dans le cadre de cette opération et 51,1% du total des actions offertes au public sur la place de Tunis.

Les actions offertes dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme sont réparties en quatre (4) catégories :

Catégorie	Nature des ordres d'achat	Nombre d'actions	Répartition en % du capital social	Répartition en % de l'Offre sur la Place de Tunis	Répartition en % de l'OPF
Catégorie A	Ordres réservés aux personnes physiques tunisiennes et étrangères désirant acquérir au minimum 50 actions et au maximum 999 actions.	1 432 787	4,8%	15,9%	31,1%
Catégorie B	Ordres réservés aux personnes physiques et/ou morales, tunisiennes et/ou étrangères autres que les investisseurs institutionnels tels que définis par l'article 39 du Règlement Général de la Bourse de Tunis et désirant acquérir au minimum 1 000 actions et au maximum 14 999 actions.	1 508 197	5,0%	16,8%	32,8%
Catégorie C	Ordres réservés aux personnes physiques et/ou morales, tunisiennes et/ou étrangères autres que les investisseurs institutionnels tels que définis par l'article 39 du Règlement Général de la Bourse de Tunis désirant acquérir au minimum 15 000 actions et au maximum 150 000 actions.	904 918	3,0%	10,1%	19,7%
Catégorie D	Ordres réservés aux SICAV tunisiennes et FCP tunisiens désirant acquérir au minimum 50 actions et au maximum 150 000 actions.	754 098	2,5%	8,4%	16,4%
Total		4 600 000	15,3%	51,1%	100,0%

Catégorie A

Le nombre d'actions offertes à cette catégorie d'ordre est de 1 432 787 actions.

Cette catégorie d'offre est réservée aux personnes physiques tunisiennes et étrangères.

Le nombre minimum d'actions pouvant être demandé par un donneur d'ordre de la catégorie A est de 50 actions et le nombre maximum d'actions pouvant être demandé par un donneur d'ordre de la catégorie A est de 999 actions.

Catégorie B

Le nombre d'actions offertes à cette catégorie d'ordre est de 1 508 197 actions.

Cette catégorie d'offre est réservée aux personnes physiques et/ou morales, tunisiennes et/ou étrangères autres que les investisseurs institutionnels tels que définis par l'article 39 du Règlement Général de la Bourse de Tunis.

Le nombre minimum d'actions pouvant être demandé par un donneur d'ordre de la catégorie B est de 1 000 actions et le nombre maximum d'actions pouvant être demandé par un donneur d'ordre de la catégorie B est de 14 999 actions.

Catégorie C

Le nombre d'actions offertes à cette catégorie d'ordre est de 904 918.

Cette catégorie d'offre est réservée aux personnes physiques et/ou morales, tunisiennes et/ou étrangères autres que les investisseurs institutionnels tels que défini par l'article 39 du Règlement Général de la Bourse de Tunis.

Le nombre minimum d'actions pouvant être demandé par un donneur d'ordre de la catégorie C est de 15 000 actions et le nombre maximum d'actions pouvant être demandé un donneur d'ordre de la catégorie C est de 150 000 actions.

Catégorie D

Le nombre d'actions offertes à cette catégorie d'ordre est de 754 098.

Cette catégorie d'offre est réservée aux FCP tunisiens et SICAV tunisiennes.

Le nombre minimum d'actions pouvant être demandé par un donneur d'ordre de la catégorie D est de 50 actions et le nombre maximum d'actions pouvant être demandé par un donneur d'ordre de la catégorie D est de 150 000 actions.

Les FCP tunisiens et SICAV tunisiennes sont tenus de respecter les dispositions légales notamment celle régissant les ratios prudentiels tel que défini dans 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 créances ou de capital émis ou garanti par un seul émetteur.

b) Identification des donneurs d'ordre

Les collecteurs d'ordres doivent s'assurer de l'appartenance du donneur d'ordre à l'une des catégories définies ci-dessous. A ce titre, ils doivent disposer d'une copie des documents indiqués ci-après, qui attestent de l'identité du donneur d'ordre et de son appartenance à la catégorie concernée.

Catégorie A

Catégorie de souscripteur	Documents justificatifs
Personnes physiques tunisiennes	Photocopie d'une pièce d'identité nationale.
Personnes physiques tunisiennes résidentes à l'étranger	Photocopie d'une pièce d'identité nationale.
Personnes physiques résidentes non tunisiennes	Photocopie de la carte de séjour ou équivalent.
Personnes physiques non résidentes non tunisiennes	Photocopie du passeport justifiant l'identité de la personne ainsi que les dates d'émission et d'échéance du document.
Enfant mineur	Extrait d'acte de naissance de l'enfant mineur.

Catégorie B

Catégorie de souscripteur	Documents justificatifs
Personnes physiques tunisiennes	Photocopie d'une pièce d'identité nationale.
Personnes physiques tunisiennes résidentes à l'étranger	Photocopie d'une pièce d'identité nationale.
Personnes physiques résidentes non tunisiennes	Photocopie de la carte de séjour ou équivalent.
Personnes physiques non résidentes non tunisiennes	Photocopie du passeport justifiant l'identité de la personne ainsi que les dates d'émission et d'échéance du document.
Enfant mineur	Extrait d'acte de naissance de l'enfant mineur.
Personnes morales de droit tunisien	Photocopie du registre de commerce.
Personnes morales de droit étranger	Tout document faisant foi dans le pays d'origine et attestant de l'appartenance à la catégorie.

Catégorie C

Catégorie de souscripteur	Documents justificatifs
Personnes physiques tunisiennes	Photocopie d'une pièce d'identité nationale.
Personnes physiques tunisiennes résidentes à l'étranger	Photocopie d'une pièce d'identité nationale.
Personnes physiques résidentes non tunisiennes	Photocopie de la carte de séjour ou équivalent.
Personnes physiques non résidentes non tunisiennes	Photocopie du passeport justifiant l'identité de la personne ainsi que les dates d'émission et d'échéance du document.
Enfant mineur	Extrait d'acte de naissance de l'enfant mineur.
Personnes morales de droit tunisien	Photocopie du registre de commerce.
Personnes morales de droit étranger	Tout document faisant foi dans le pays d'origine et attestant de l'appartenance à la catégorie.

Catégorie D

Catégorie de souscripteur	Documents justificatifs
FCP tunisiens et SICAV tunisiennes	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Photocopie de la décision d'agrément. ▪ Identité du gestionnaire. ▪ Pièce justifiant le montant de l'actif net ayant servi à l'ordre d'achat.

L'ensemble des documents cités ci-dessus devra être conservé par le collecteur d'ordres pour être éventuellement présenté à des fins de contrôle.

c) Conditions d'émission des ordres d'achat**Modalités d'émission des ordres d'achat**

Les modalités d'émission des ordres d'achat se présentent comme suit :

- Les ordres d'achat doivent être nominatifs et donnés par écrit aux collecteurs d'ordre. Ces ordres doivent préciser obligatoirement, le numéro, l'heure et la date du dépôt, la quantité de titres demandés et l'identité complète du donneur d'ordres.
- L'identité complète du donneur d'ordre 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 FCP tunisiens et les SICAV tunisiennes** : la dénomination, les références de l'agrément et l'identité du gestionnaire ;
 - **pour les personnes étrangères** : le nom, le prénom ou la dénomination sociale, la nature et les références des documents attestant leur identité.
- Tous les ordres d'achat se font au comptant et doivent être exprimés en nombre de titres.
 - L'ordre d'achat doit porter sur un nombre d'actions qui ne peut être inférieur à 50 actions ni supérieur à 0,5% du capital social soit 150 000 actions. En tout état de cause, la quantité demandée par ordre d'achat doit respecter la quantité minimale et maximale fixée par catégorie.
 - En outre, les ordres d'achat de la catégorie D 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. Toute violation de cette condition entraîne la nullité de l'ordre d'achat.
 - L'émission d'ordre d'achat se fera à l'aide d'ordres disponibles auprès des collecteurs d'ordres. Une copie de l'ordre d'achat doit être remise au donneur d'ordre.
 - Les ordres d'achat doivent être signés par le donneur d'ordre ou son mandataire et validés par le collecteur d'ordres.
 - Les collecteurs d'ordres doivent disposer, préalablement à l'acceptation d'un ordre d'achat, de toutes les informations leur permettant d'avoir une connaissance suffisante du donneur d'ordre, et particulièrement de son profil de risque et de sa capacité financière.
 - Les ordres d'achat sont irrévocables après la clôture de l'Offre à Prix Ferme.

Emission d'ordres d'achat pour compte de tiers

Les émissions d'ordres d'achat pour compte de tiers sont strictement interdites, sauf dans les cas suivants :

- Les émissions d'ordres d'achat pour le compte d'enfants mineurs sont autorisées à condition d'être effectuées par le père ou la mère ou le tuteur légal de l'enfant mineur. Les collecteurs d'ordres sont tenus, au cas où ils n'en disposeraient pas déjà, d'obtenir un extrait d'acte de naissance de l'enfant mineur et ce, lors de l'ouverture de compte, ou lors de l'émission d'ordre d'achat pour le compte du mineur en question, le cas échéant. Dans ce cas, les mouvements sont portés sur un compte ouvert au nom de l'enfant mineur.
- Les émissions d'ordres d'achat à titre de mandataire d'autres personnes sont limitées à un maximum de trois (3) ordres d'achat. Ces ordres doivent être accompagnés d'un acte de procuration dûment signé et légalisé.
- Les émissions d'ordres d'achat dans le cadre d'un mandat de gestion de portefeuille sont limitées à un ordre d'achat pour le compte d'un même client.

Emission d'ordres d'achat multiples

Un donneur d'ordre ne peut émettre qu'un seul ordre d'achat pour son propre compte, les émissions d'ordres d'achat multiples sont interdites, ainsi :

- chaque donneur d'ordres ne peut émettre qu'un seul ordre d'achat pour son propre compte auprès d'un seul collecteur d'ordres ;
- chaque donneur d'ordres ne peut émettre qu'un seul ordre d'achat pour le compte de chaque enfant mineur à charge ;
- dans le cas d'un mandat de gestion de portefeuille, le gestionnaire ne peut émettre qu'un seul ordre d'achat pour le compte d'un même client dont il gère le portefeuille.

En cas de dépôt de plusieurs ordres d'achat auprès de différents collecteurs d'ordres, seul le premier, par le temps sera accepté.

En cas d'ordres d'achat multiples chez un même collecteur d'ordres, seul l'ordre portant sur le plus petit nombre d'actions demandées sera retenu.

Tout collecteur d'ordres est tenu au respect des dispositions énoncées dans le présent chapitre. Il doit veiller à l'obtention des pièces justifiant l'identité et l'appartenance des donneurs d'ordres à la catégorie concernée d'une part, et à la conformité des ordres d'achat aux exigences relatives à chaque catégorie, d'autre part.

d) Modes de satisfaction

Aucune règle d'antériorité n'est prévue dans la satisfaction des ordres d'achats reçus au cours de la période de validité de l'Offre à Prix Ferme.

Le mode de satisfaction des ordres d'achat se fera de la manière suivante :

Catégorie A

Le nombre de titres alloués à cette catégorie est de 1 432 787 actions.

Le mode d'allocation relatif aux ordres d'achat de la catégorie A est égalitaire par palier jusqu'à épuisement des titres réservés à cette catégorie. Les rompus seront alloués par une action par donneur d'ordre, avec priorité aux demandes les plus fortes.

Catégorie B

Le nombre de titres alloués à cette catégorie est de 1 508 197 actions.

Si le nombre de titres demandés excède le nombre de titres offerts, les titres seront servis au prorata sur la base d'un taux d'allocation déterminé par le rapport Quantité Offerte/ Quantité demandée et retenue. Les rompus seront alloués par une action par donneur d'ordre, avec priorité aux demandes les plus fortes. Dans le cas contraire, la quantité demandée par ordre d'achat sera servie entièrement.

Catégorie C

Le nombre de titres alloués à cette catégorie est de 904 918 actions.

Si le nombre de titres demandés excède le nombre de titres offerts, les titres seront servis au prorata sur la base d'un taux d'allocation déterminé par le rapport Quantité Offerte/ Quantité demandée et retenue. Les rompus seront alloués par une action par donneur d'ordre, avec priorité aux demandes les plus fortes. Dans le cas contraire, la quantité demandée par ordre d'achat sera servie entièrement.

Catégorie D

Le nombre de titres alloués à ce type d'ordre est de 754 098 actions.

Si le nombre de titres demandés excède le nombre de titres offerts, les titres seront servis au prorata des demandes de souscription. Dans le cas contraire, la demande sera servie entièrement.

Si le nombre de titres demandés excède le nombre de titres offerts, les titres seront servis au prorata sur la base d'un taux d'allocation déterminé par le rapport Quantité Offerte/ Quantité demandée et retenue. Les rompus seront alloués par une action par donneur d'ordre, avec priorité aux demandes les plus fortes. Dans le cas contraire, la quantité demandée par ordre d'achat sera servie entièrement.

e) Règles de transvasement

Les règles de transvasement se présentent comme suit :

- si le nombre de titres demandés à la catégorie A est inférieur au nombre de titres offerts correspondants, le reliquat est attribué à la catégorie B, puis à la catégorie C, puis à la catégorie D ;
- si le nombre de titres demandés à la catégorie B est inférieur au nombre de titres offerts correspondants, le reliquat est attribué à la catégorie A, puis à la catégorie C, puis à la catégorie D ;
- si le nombre de titres demandés à la catégorie C est inférieur au nombre de titres offerts correspondants, le reliquat est attribué à la catégorie A, puis à la catégorie B, puis à la catégorie D ;
- si le nombre de titres demandés à la catégorie D est inférieur au nombre de titres offerts correspondants, le reliquat est attribué à la catégorie A, puis à la catégorie B, puis à la catégorie C.

f) Collecteurs d'ordres

Tous les intermédiaires en Bourse⁸ ainsi que tous les réseaux bancaires sont habilités à recueillir, sans frais, les ordres d'achat d'actions de la société ENNAKL Automobiles exprimés dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme.

Cependant, il est à signaler que les réseaux bancaires de Attijari bank et ATB ont été associés activement à l'Opération en vertu d'un accord conclu avec l'Emetteur.

g) Transmission quotidienne des ordres d'achat

Les intermédiaires en Bourse transmettent quotidiennement à la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis un état des ordres d'achats collectés dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme établi par catégories, selon la procédure qui sera fixée par la Bourse et publiée sur son bulletin officiel.

h) Centralisation des ordres d'achat

Les intermédiaires en Bourse établissent, par catégorie, les ordres d'achat reçus directement de leurs clients et des autres collecteurs d'ordres, dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme.

Les intermédiaires en Bourse transmettront à la BVMT l'état des ordres d'achat 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.

i) Ouverture des plis et dépouillement

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

VIII.4.2 Placement Garanti**a) Répartition et conditions d'émission des ordres d'achat**

Le nombre d'actions offertes dans le cadre du Placement Garanti est de 4 400 000 actions, soit 14,7% du capital social de la société ENNAKL Automobiles. Ces actions représentent 36,7% du nombre total des actions offertes dans le cadre de cette opération et 48,9% du total des actions offertes sur la place de Tunis.

Dans le cadre du Placement Garanti, les actions offertes seront destinées à des investisseurs institutionnels tunisiens et étrangers, tel que défini par l'article 39 du Règlement Général de la Bourse de Tunis, autres que les FCP tunisiens et les SICAV tunisiennes.

⁸ Cf liste des Intermédiaires en Bourse en annexe 1

Les actions offertes dans le cadre du Placement Garanti sont réparties en deux (2) catégories :

Catégorie	Nature des ordres d'achat	Nombre d'actions	Répartition en % du capital social	Répartition en % de l'Opération
Investisseurs Institutionnels étrangers	Ordres réservés aux investisseurs institutionnels tel que défini par l'article 39 du Règlement Général de la Bourse de Tunis, désirant acquérir au maximum 1 500 000 actions	3 000 000	10,0%	68,2%
Investisseurs Institutionnels tunisiens	Ordres réservés aux investisseurs institutionnels tel que défini par l'article 39 du Règlement Général de la Bourse de Tunis et désirant acquérir au maximum 1 500 000 actions, autres que les FCP tunisiens et les SICAV tunisiennes.	1 400 000	4,7%	31,8%
Total		4 400 000	14,7%	100,0%

Les ordres d'achat doivent être nominatifs et donnés par écrit aux collecteurs d'ordres membres du syndicat de placement. Ces ordres doivent préciser obligatoirement, le numéro, l'heure et la date du dépôt, la quantité de titres demandés et l'identité complète du donneur d'ordres.

L'ordre d'achat, dans le cadre du Placement Garanti, doit porter sur un nombre d'actions qui ne peut être supérieur à 5% du capital de la société ENNAKL Automobiles, soit 1 500 000 actions.

b) Syndicat de placement

Investisseurs institutionnels étrangers

	Dénomination	Adresse
Chef de file	Attijari Intermédiation	Résidence Omar –Bloc A – 2 ^{ème} étage – Montplaisir ENNASIM 1073 Tunis
Membres du syndicat de placement	Tunisie Valeurs	Immeuble Intégra Centre Urbain Nord Tunis Mahragène
	MAC SA	Bloc C 2 ^{ème} étage Rue du Lac Constance- Les Berges du Lac -1053 Tunis-
	FINACorp	Rue Lac Loch Ness- Les Berges du Lac -1053 Tunis-

Investisseurs institutionnels tunisiens

Dans le cadre du Placement Garanti auprès d'investisseurs institutionnels tunisiens, Attijari Intermédiation est le seul intermédiaire en Bourse habilité à collecter des ordres d'achat.

c) Transmission et Vérification des ordres d'achat

Transmission de l'état des ordres d'achat

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

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

Soumission et vérification de l'état des ordres d'achat

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

VIII.4.3 Déclaration des résultats

Dès la réalisation de l'opération de dépouillement des ordres d'achat donnés dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme et la vérification de l'état relatif aux ordres d'achat donnés 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.

Au cas où l'offre connaîtrait une suite favorable par la diffusion de 30,00% du capital de la société ENNAKL Automobiles dans le public, l'avis précisera, par intermédiaire en bourse, le nombre de titres attribués et les demandes retenues.

VIII.4.4 Règlement des capitaux et livraison des titres

Au cas où l'Offre au public connaîtra 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 des ordres d'achat retenus et la quantité attribuée à chacun d'eux.

En date du 10 mai 2010, la STICODEVAM a attribué aux actions de la société ENNAKL Automobiles le code ISIN : ENNAKL (AA) : TN0007410012. Les opérations de règlement livraison seront assurées par cette dernière.

Le registre des actionnaires sera tenu par Attijari Intermédiation, intermédiaire en Bourse introducteur.

VIII.4.5 Cotation des actions

La date de démarrage de la cotation des actions ENNAKL sur le Marché Principal de la cote de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis fera l'objet d'un avis qui sera publié sur les bulletins officiels de la BVMT et du CMF.

VIII.5 RENSEIGNEMENTS GENERAUX SUR LES ACTIONS OFFERTES

Forme des actions	Nominative
Catégorie	Ordinaire
Libération	Intégrale
Date de jouissance	01/01/2010

VIII.5.1 Droits attachés aux actions

Toutes les actions bénéficient des mêmes droits tant dans la répartition des bénéfices que dans la répartition du boni de liquidation. Chaque action donne droit à un droit de vote lors de la tenue des assemblées. Ainsi, l'article 12 des statuts de la société ENNAKL Automobiles stipule que :

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

12.2 Elles donnent en outre droit à une part dans les bénéfices. »

Les dividendes non réclamés dans les cinq (5) ans de leur exigibilité seront prescrits conformément à l'article 288 du code des sociétés commerciales.

VIII.5.2 Régime de négociabilité

Les actions sont librement négociables.

VIII.5.3 Régime fiscal applicable

Les personnes physiques ou morales désireuses de participer à la présente Opération sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseil, de la fiscalité qui s'applique à leur cas particulier. Sous réserve de modifications légales ou réglementaires, le régime actuellement en vigueur est celui régissant l'imposition des plus values de cession et des revenus distribués prévus par le Code de l'Impôt sur le Revenu des Personnes Physiques et de l'Impôt sur les sociétés.

IX. COTATION SUR LA BOURSE DE CASABLANCA

IX.1 STRUCTURE DE L'OFFRE SUR LA BOURSE DE CASABLANCA

La structure de l'Offre sur la Bourse de Casablanca se présente comme suit :

Type d'ordre	I	II	III
Souscripteurs	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Personnes physiques résidentes ou non résidentes, de nationalité marocaine ou étrangère. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Personnes physiques et morales de droit marocain ou étranger n'appartenant pas à la catégorie d'investisseurs habilités à souscrire au type d'ordre III. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Investisseurs qualifiés de droit marocain selon l'article 12-3 du dahir portant loi n°1-93-212 ; ▪ Banques de droit marocain ; ▪ Institutionnels de l'investissement agréés étrangers ; ▪ Banques de droit étranger.
Nombre de titres	900 000	750 000	1 350 000
% de l'opération	30,0%	25,0%	45,0%
Seuil minimum des souscriptions	Pas de seuil minimum de souscription	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 1 000 titres pour les personnes physiques ; ▪ Pas de seuil minimum de souscription pour les autres investisseurs du type II. 	Pas de seuil minimum de souscription
Plafond des souscriptions en nombre d'actions	300 titres	30 000 titres	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 67 500 titres pour les OPCVM diversifiés, soit 5,0% du nombre de titres réservés au type d'ordre III ; ▪ 135 000 titres actions pour les autres investisseurs, soit 10,0% du nombre de titres réservés au type d'ordre III.
Membres du syndicat de placement	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Attijariwafa bank ▪ Integra Bourse ▪ CFG Marché ▪ Banque Centrale Populaire ▪ CDG Capital Bourse ▪ BMCE Capital Bourse ▪ Wafa Bourse 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Attijari Intermédiation ▪ Attijariwafa bank ▪ Integra Bourse ▪ CFG Marché ▪ Banque Centrale Populaire ▪ CDG Capital Bourse ▪ BMCE Capital Bourse ▪ Wafa Bourse 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Attijari Intermédiation ▪ Integra Bourse
Couverture des souscriptions	Couvertes à 100% par un dépôt effectif (remise de chèque ou espèce).	Couvertes à 100% par un dépôt effectif (remise de chèque ou espèce).	-
Modalités d'allocation	Allocation itérative	Allocation au prorata des demandes	Allocation au prorata des demandes

X. PROCEDURES ET PLACES DE COTATION

Les actions de la société ENNAKL Automobiles seront cotées sur la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis et sur la Bourse de Casablanca.

L'admission des actions ENNAKL Automobiles aux négociations sur le Marché Principal de la Cote de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis s'effectuera selon la procédure de première de cotation basée sur une Offre à Prix Ferme.

L'admission des actions ENNAKL Automobiles aux négociations sur le Premier Compartiment de la Bourse de Casablanca s'effectuera selon la procédure de cotation basée sur une Offre à Prix Ferme.

XI. MARCHES DES TITRES

Il n'existe, à la date du visa, aucun marché pour la négociation des titres offerts. Toutefois, une demande d'admission au Marché Principal de la cote de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis de la totalité des actions ordinaires y compris celle objet de la présente offre, toutes de même catégorie de nominal 1 DT et composant la totalité du capital de la société ENNAKL Automobiles, a été présentée à la BVMT.

La Conseil d'Administration de la Bourse a donné en date du 29 avril 2010 son accord de principe pour l'admission au Marché Principal de la Cote de la Bourse, des 30 000 000 actions de nominal 1 DT chacune, constituant le capital actuel de la société ENNAKL Automobiles.

L'admission définitive reste toutefois tributaire de l'accomplissement des formalités indiquées ci-après :

- présentation du prospectus d'admission visé par le Conseil du Marché Financier ;
- justification de la diffusion dans le public d'au moins 30% du capital au plus tard le jour d'introduction ;
- justification de l'existence de 200 actionnaires au moins, au plus tard le jour d'introduction.

En outre, le Conseil d'Administration de la Bourse a précisé qu'étant donné que l'opération prévoit un placement auprès d'étrangers, la détention par ces derniers d'actions de la société ENNAKL Automobiles nécessite une autorisation avant le démarrage du placement⁹.

Le Conseil d'Administration de la Bourse a, également, pris acte de l'engagement de l'émetteur sur l'existence d'un contrat de liquidité portant sur 12 840 000 DT et 600 000 actions.

Par ailleurs, le Conseil d'Administration de la Bourse a soutenu lors de sa réunion du 27 mai 2010, la demande de la société ENNAKL Automobiles qui compte s'introduire via une double cotation à la Bourse de Tunis et à la Bourse de Casablanca, au moyen d'une ouverture de son capital à hauteur de 40%, par la cession de 12 000 000 d'actions, au prix unitaire de 10,700 dinars l'action et son équivalent en dirham marocain.

Le Conseil de la Bourse a précisé que le placement des titres à céder se fera sur les deux places de la manière suivante :

- une tranche de 30% du capital social sera placée en Tunisie ;
- une tranche de 10% du capital social sera placée au Maroc.

La société sera introduite à la Bourse de Tunis et à la Bourse de Casablanca au prix d'introduction de 10,700 dinars et de son équivalent en dirham marocain.

XII. TRIBUNAUX COMPETENTS EN CAS DE LITIGE

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

⁹ Cette autorisation a été accordée par les autorités compétentes à hauteur de 33% du capital social de la société ENNAKL Automobiles.

XIII. AVANTAGE FISCAL

La réalisation de cette opération (placement de 30,00% du capital social dans le public) permettra à la société ENNAKL de bénéficier d'un taux d'impôt sur les sociétés réduit à 20% pour une période de cinq (5) ans à partir de la date de son introduction en Bourse, et ce, dans le cadre des dispositions de la loi n°2010-29 du 07 juin 2010 relative à l'encouragement des entreprises à l'admission de leurs actions à la Bourse.

XIV. CONTRAT DE LIQUIDITE

La société Princesse Holding, initiatrice de l'offre s'est engagée à consacrer 12 840 000 DT et 600 000 actions pour alimenter un contrat de liquidité pour la Place de Tunis. Ce contrat aura une durée de 6 mois à partir de la date d'introduction en Bourse des actions ENNAKL Automobiles et sera confié à l'intermédiaire en Bourse introducteur Attijari Intermédiation.

XV. ENGAGEMENTS DE LA SOCIETE ET DE L'INITIATEUR DE L'OFFRE

XV.1 ENGAGEMENT DE LA SOCIETE ENNAKL

XV.1.1 Représentation au Conseil d'Administration

La société ENNAKL Automobiles s'engage à réserver lors de la prochaine Assemblée Générale Ordinaire, deux sièges à son Conseil d'Administration au profit des détenteurs des actions acquises dans le cadre de l'Opération, dont un poste d'administrateur représentant les investisseurs tunisiens et un poste d'administrateur représentant les investisseurs marocains.

Le ou les représentants seront désignés par les détenteurs d'actions ENNAKL Automobiles acquises dans le cadre de l'Opération 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.

XV.1.2 Tenue de communication financière

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

XV.1.3 Engagement d'exercer un contrôle exclusif sur la société filiale CAR GROS

La société ENNAKL Automobiles s'engage à garder en permanence un niveau de participation suffisamment élevé lui permettant d'exercer un contrôle exclusif sur les politiques opérationnelles et financières de la société filiale CAR GROS, étant donnée l'importance de cette filiale au sein du groupe ENNAKL.

XV.1.4 Engagements pris dans le cadre de la cotation sur la Bourse de Casablanca

Dans le cadre de la cotation de la société ENNAKL sur la Bourse de Casablanca, le Président du Conseil d'Administration a pris les engagements suivants :

- assurer dans les mêmes conditions, aux investisseurs détenteurs d'actions émises par la société ENNAKL Automobiles cotées sur la bourse de Casablanca, la même information que celle donnée aux investisseurs détenteurs d'actions émises par la société ENNAKL Automobiles cotées sur la bourse de Tunis ;
- respecter, en matière d'information financière, les règles édictées par le Conseil du Marché Financier et le Conseil Déontologiques des Valeurs Mobilières les plus favorables aux investisseurs ;
- diffuser dans le public, dans le cadre de l'information périodique des investisseurs, les états financiers élaborés selon le référentiel IAS / IFRS ;
- proposer sur le marché financier marocain toute opération financière initiée par la société ENNAKL Automobiles sur tout autre marché financier et ce dans les conditions édictées par le Conseil du Marché Financier ou le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières les plus favorables aux investisseurs ;
- désigner un correspondant établi au Maroc, habilité à recevoir toutes correspondances de la part du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières. Ledit correspondant doit transmettre au Conseil

Déontologique des Valeurs Mobilières tous documents et informations prévus par les dispositions légales et réglementaires relatives à l'appel public à l'épargne ou répondant à toute demande d'information formulée par le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières. Toutes correspondances du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières notifiée à ce correspondant est réputée avoir été valablement faite à la société ENNAKL Automobiles ;

- inscrire dans les statuts de la société ENNAKL Automobiles, une stipulation expresse relative à la mise à la disposition des actionnaires marocains, au siège de la Bourse de Casablanca, toute la documentation requise pour la tenue des assemblées générales et devant être mise normalement à leur disposition au siège social de ENNAKL Automobiles ;
- se conformer à toutes les dispositions légales et réglementaires applicables au marché financier marocain.

XV.2 ENGAGEMENTS DE L'INITIATEUR DE L'OFFRE

XV.2.1 Engagement de ne pas céder plus de 5% de sa participation au capital de la société

La société Princesse Holding, actionnaire détenant actuellement 99,99% du capital de la société ENNAKL Automobiles, s'engage à ne pas céder plus de 5% de sa participation dans le public en sus de ce qui est susceptible d'être cédé précédemment, sauf autorisation spéciale du Conseil du Marché Financier et ceci pendant une période de deux (2) ans à compter de la date d'introduction.

XV.2.2 Engagement de ne pas développer une activité concurrente

La société Princesse Holding, actionnaire détenant actuellement 99,99% du capital de la société ENNAKL Automobiles, s'engage à ne pas développer une activité locale concurrente à celle de la société ENNAKL Automobiles mettant en péril l'avenir de celle-ci et nuisant aux intérêts des actionnaires. Cet engagement ne s'applique pas aux activités concurrentes ou similaires en cours ou engagées antérieurement à la date d'introduction en Bourse de la société ENNAKL Automobiles.

Chapitre 3 RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL CONCERNANT L'EMETTEUR ET SON CAPITAL

I. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL CONCERNANT L'EMETTEUR

I.1 CADRE GENERAL

Dénomination sociale	ENNAKL Automobiles S.A.
Nationalité	Tunisienne
Siège social	Z.I Charguia II BP 129 -1080 - Tunis
Téléphone	00.216.70.83.66.44
Fax	00.216.70.83.65.56
Adresse électronique	contact@ennakl.com
Site web	www.ennakl.com
Forme juridique	Société Anonyme
Date de constitution	06/02/1965
Durée de vie	99 ans
Objet social	<p>Selon l'article 3 des statuts, la société a pour objet principal :</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Le commerce du matériel de transport et de tout ce qui se rapporte à ce domaine. ▪ Son objet pourra s'étendre à la représentation, le commerce et la réparation des automobiles, camions, tracteurs, matériels de motoculture, etc. ▪ Elle peut s'intéresser par voie de souscription, d'apports, fusion, ou par tout autre moyen, à toutes entreprises connexes en quelque lieu que s'exerce l'action de son entreprise. ▪ La société peut également : <ul style="list-style-type: none"> ✓ prendre des participations directes ou indirectes à toutes activités ou opérations industrielles, commerciales ou financières, mobilières ou immobilières, en Tunisie ou à l'étranger, sous quelques formes que ce soit, dès lors que ces activités ou opérations peuvent se rattacher directement ou indirectement à l'objet social ou à tous objets similaires, connexes ou complémentaires. ✓ et généralement entreprendre toutes opérations agricoles, commerciales, industrielles, immobilières ou financières ou autres se rattachant directement ou indirectement à l'objet social ainsi que toutes opérations annexes ou connexes pouvant présenter de l'utilité pour la société, favoriser ou développer ses intérêts.
Registre du Commerce	La société est immatriculée au Registre du Commerce sous le numéro B117641996.
Exercice social	Du 01 janvier au 31 décembre de chaque année.
Capital social	30 000 000 ¹⁰ DT réparti en 30 000 000 actions nominatives de 1 ¹¹ DT entièrement libérées.
Tribunal compétant en cas de litige	Tribunal de Première Instance de Tunis.
Régime fiscal applicable	Droit commun.
Matricule fiscal	1949/C/A/M/000
Lieu de consultation des documents	Siège social de ENNAKL Automobiles: Zone Industrielle de la Charguia II – 1080 Tunis Cedex Tunisie.
Responsable chargé de l'information et des relations avec les actionnaires, le CMF, la BVMT et la STICODEVAM	<p>M. Sehir JELJELI Directeur Général Adjoint Administratif et Financier Adresse : Z.I Charguia II BP 129 – 1080 – Tunis Téléphone : 00.216.71.83.65.70 Fax : 00.216.71.94.28.30</p>

Source : groupe ENNAKL

¹⁰ Augmentation du capital social de 18 000 000 DT à 30 000 000 DT décidée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 25 mars 2010.

¹¹ Réduction de la valeur nominale de 10 DT à 1 DT décidée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 25 mars 2010.

I.2 CADRE LEGISLATIF ET REGLEMENTAIRE

I.2.1 Législation de droit commun applicable

La société ENNAKL Automobiles est régie par le droit tunisien et en particulier par le code des sociétés commerciales promulgué par la loi n°2000-93 du 03 novembre 2000 tel que modifié par la loi 2004-90 du 31 décembre 2004 portant la loi de finances pour l'année 2005, la loi n° 2005-12 du 26 janvier 2005, la loi n°2005-65 du 27 juillet 2005, la loi 2005-96 du 18 octobre 2005, la loi n° 2007-69 du 27 décembre 2007, la loi n° 2009-1 du 05 janvier 2009 et la loi n° 2009-16 du 16 mars 2009.

I.2.2 Législation sectorielle applicable

De par son activité, la société ENNAKL Automobiles est régie notamment par :

- La loi n° 2009-69 du 12/08/2009 relative au commerce de distribution en Tunisie.
- La loi n°2001-66 du 10/07/2001 relative à la suppression des autorisations administratives délivrées par les services du Ministère du Commerce et de l'Artisanat.
- L'arrêté des ministres du commerce, de l'industrie et du transport du 10 août 1995 tel que modifié par les arrêtés du 15 août 1996 et du 05 février 1999 et portant approbation du cahier des charges relatif à la commercialisation de matériels de transport routier fabriqués localement ou importés.

I.2.3 Législation boursière applicable

a) Cotation sur la place de Tunis

De par sa cotation sur la place de Tunis, la société ENNAKL Automobiles est soumise aux dispositions légales et réglementaires régissant le marché financier, notamment :

- la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier tel que modifiée par la loi n° 99-92 du 17 août 1999 relative à la relance du marché financier tel que modifiée par la loi de finance n° 200-123 du 28 décembre 2002 et n° 2004-90 du 31 décembre 2004, la loi n° 2005-96 du 18 octobre 2005 relative au renforcement de la sécurité des relations financières et la loi n° 2009-64 du 12 août 2009 portant promulgation du code des prestations des services financiers aux non résidents.
- la loi n° 2000-35 du 21 mars 2000 relative à la dématérialisation des titres ;
- la loi n° 2005-96 du 18 octobre 2005 relative au renforcement de la sécurité des relations financières ;
- le décret n° 77-608 du 27 juillet 1977 fixant les conditions d'application de la loi n° 76-18 du 21 janvier 1976 portant refonte et codification de la législation des changes et du commerce extérieur régissant les relations entre la Tunisie et les pays étrangers ;
- le décret n° 99-2478 du 1^{er} novembre 1999 portant statut des intermédiaires en Bourse tel que modifié et complété par le décret n° 2007-1678 du 05 juillet 2007 ;
- le décret n° 2001-2728 du 20 novembre 2001 relatif aux conditions d'inscription des valeurs mobilières et aux intermédiaires agréés pour la tenue des comptes en valeurs mobilières tel que modifié par le décret n° 2005-3144 du 06 décembre 2005 ;
- le règlement général de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis tel que visé par l'arrêté du Ministre des finances en date du 13 février 1997 et modifié par les arrêtés du Ministre des finances du 09 septembre 1999, 24 septembre 2005, 24 septembre 2007 et du 15 avril 2008.
- le règlement du Conseil du Marché Financier relatif à l'Appel Public à l'Epargne tel que visé l'arrêté du Ministre des Finances en date du 17 novembre 2000 et modifié par les arrêtés du Ministre des finances du 07 avril 2001, du 24 septembre 2005, du 12 juillet 2006, du 17 septembre 2008 et du 16 octobre 2009.
- le règlement du Conseil du Marché Financier relatif à la tenue et à l'administration des comptes en valeurs mobilières tel que visé par arrêté du Ministre des Finances du 28 août 2006 ;
- le décret n° 2006-795 du 23 mars 2006 portant application des dispositions des articles 6 et 7 de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier ;

- arrêté du Ministre des Finances du 27 mars 1996 fixant les taux et les modalités de perception des redevances et commissions revenant au CMF et à la BVMT au titre des émissions de titres, transactions et autres opérations financières, tel que modifié par les arrêtés du Ministre des Finances du 12 décembre 1998, du 15 juin 2001, du 29 juin 2006, du 02 mars 2009 et du 1^{er} avril 2009.

b) Cotation sur la place de Casablanca

De par sa cotation sur la Bourse de Casablanca, la société ENNAKL Automobiles est soumise à toutes les dispositions légales et réglementaires relatives aux marchés financiers et notamment :

- Dahir portant loi n°1-93-211 du 21 septembre 1993 relatif à la Bourse de Casablanca modifié et complété par les lois 34-96, 29-00 et 52-01 ;
- Règlement général de la Bourse de Casablanca approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°499-98 du 27 juillet 1998 et amendé par l'Arrêté du Ministre de l'Economie, des Finances, de la Privatisation et du Tourisme n°1960-01 du 30 octobre 2001. Celui-ci a été modifié par l'amendement de juin 2004 entré en vigueur en novembre 2004 et complété par l'arrêté 1268-08 du 7 juillet 2008 ;
- Dahir portant loi n°1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété par la loi n°23-01 ;
- Dahir n°1-96-246 du 9 janvier 1997 portant promulgation de la loi n°35-96 relative à la création d'un dépositaire central et à l'institution d'un régime général de l'inscription en compte de certaines valeurs (modifié et complété par la loi n°43-02) ;
- Règlement général du dépositaire central approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°932-98 du 16 avril 1998 et amendé par l'arrêté du Ministre de l'Economie, des Finances, de la Privatisation et du Tourisme n°1961-01 du 30 octobre 2001 ;

c) Double cotation sur les places de Tunis et de Casablanca

Dans le cadre de l'introduction des actions de la société ENNAKL Automobiles sur les Bourses de Tunis et de Casablanca, les règles suivantes sont applicables :

- En matière d'information :
 - chaque régulateur applique ses règles, dans le cas où l'une des règles est plus favorable aux investisseurs, les deux régulateurs s'accordent à appliquer ladite règle ;
 - chaque régulateur est compétent en matière de contrôle et de sanction de la société émettrice, eu égard à sa législation et sa réglementation nationale en vigueur ;
- En matière d'intégrité de marché et délits boursiers :
 - les deux régulateurs appliquent leur législation et réglementation respectives régissant le marché financier, notamment en matière de manipulation et autres pratiques contraires à la législation.
 - En matière de concert, de franchissement de seuils, de pacte d'actionnaires et d'offres publiques :
- ✓ en matière de concert, de pactes d'actionnaires, de franchissement de seuils, d'offres publiques et de toutes obligations de divulgation mises à la charge des actionnaires, chaque régulateur veillera au respect de sa législation et réglementation nationales. Les régulateurs se concerteront en vue d'appliquer la règle la plus favorable aux investisseurs. Il est à noter que les seuils et les participations sont calculés sur la base de l'ensemble des titres composant le capital de la société émettrice.

Par ailleurs en cas d'offres publiques, les opérations éventuelles viseront aussi bien les actions cotées sur la place de Tunis que sur celle de Casablanca.

- En matière d'obligations entre investisseurs et Intermédiaire en Bourse
 - les relations en l'investisseur et son Intermédiaire en Bourse ou la société autorisée à agir en Bourse et à gérer les comptes en titres sont régies par le droit respectif de chacun des deux pays.
- En matière de transfert de titres
 - les actions de la société ENNAKL Automobiles pourront faire l'objet de transfert entre les places de Tunis et Casablanca à partir de l'obtention des autorisations nécessaires dans le cadre de la libéralisation de change décidée dans le programme présidentiel.

I.3 CLAUSES STATUTAIRES PARTICULIERES

I.3.1 Affectation et répartition des bénéfices

L'article 31 des statuts de la société ENNAKL stipule que :

« 31.1 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 :

31.2 Cinq pour cent (5%) du bénéfice déterminé comme ci-dessus indiqué pour constituer la réserve légale jusqu'à ce que cette réserve ait atteint le dixième du capital social.

Et le cas échéant, toute somme nécessaire à la dotation d'une réserve prescrite par les textes légaux spéciaux dans la limite des taux qui y sont fixés.

31.3 L'assemblée générale ordinaire pourra toujours sur la proposition du conseil d'administration distribuer tout ou partie du solde des bénéfices ou reporter à nouveau sur l'exercice suivant tout ou partie du solde des bénéfices, soit pour des amortissements supplémentaires de l'actif, soit pour constituer un ou plusieurs fonds de réserves extraordinaires dont l'emploi et l'affectation seront déterminés par l'assemblée générale ordinaire.

31.4 Le solde est servi aux actionnaires sous forme de dividendes au prorata de leurs actions ».

I.3.2 Paiement des dividendes

L'article 31 des statuts de la société ENNAKL stipule que :

« 31.5 Les dividendes sont payés aux dates et aux lieux fixés par le Conseil d'Administration entre les mains du titulaire portant une attestation déterminant le nombre des titres qu'il y détient, délivrée par la société (...) ».

I.3.3 Transmission des droits conférés par les actions

L'article 14 des statuts de la société ENNAKL stipule que :

« 14.1 Les droits ou obligations attachés à l'action suivent le titre dans quelques mains qu'il passe. La possession d'une action porte de plein droit adhésion aux statuts de la société, et aux résolutions prises par l'assemblée générale.

Les héritiers, créanciers, ayants droits ou autres représentants des actionnaires ne peuvent, sous quelque prétexte que ce soit, provoquer aucune apposition de scellés, aucun inventaire, aucune licitation, aucun partage, ni s'immiscer en aucune manière dans l'administration de la société. Ils doivent pour l'exercice de leurs droits, s'en rapporter aux inventaires sociaux et aux délibérations de l'assemblée générale ».

I.3.4 Indivisibilité des actions

L'article 11 des statuts de la société ENNAKL stipule que :

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

11.2 Le ou les nu-propriétaires sont à l'égard de la société valablement représentés par l'usufruitier, celui-ci est le représentant aux assemblées générales et il a seul droit d'y assister et de prendre part aux votes comme s'il avait l'entière propriété des titres. En cas d'augmentation de capital, il exerce seul vis-à-vis de la société, le droit de préférence à la souscription des nouvelles actions, le tout à défaut d'entente entre l'usufruitier et le nu-propriétaire. ».

I.3.5 Dispositions communes aux Assemblées Générales

L'article 25 des statuts de la société ENNAKL stipule que :

« 25.1.1 L'assemblée générale, régulièrement constituée, représente l'universalité des actionnaires. Elle se compose de tous les actionnaires quel que soit le nombre de leurs actions.

25.1.2 Elle peut avoir les pouvoirs, tout à la fois d'une assemblée générale ordinaire et d'une assemblée générale extraordinaire si elle réunit les conditions nécessaires.

25.1.3 Les délibérations de l'assemblée régulièrement prises, obligent tous les actionnaires, même absents, décédés ou incapables. Les délibérations de l'assemblée ne peuvent réduire ou limiter les droits fondamentaux des actionnaires.

25.2.1 Les actionnaires sont réunis, chaque année, en assemblée générale ordinaire par le conseil d'administration dans les six premiers mois qui suivent la clôture de l'exercice au jour, heure et lieu indiqués dans l'avis de convocation.

25.2.2 Les assemblées générales peuvent être convoquées spécialement en cas de nécessité conformément aux procédures prévues par l'article 277 du Code des Sociétés Commerciales.

25.2.3 Les réunions ont lieu au siège social ou à tout autre lieu indiqué dans l'avis de convocation.

25.2.4 Les convocations aux assemblées générales sont faites par un avis publié au Journal Officiel de la République Tunisienne et dans deux quotidiens, dont l'un est en langue arabe, dans le délai de Quinze (15) jours au moins avant la date fixée pour la réunion. L'avis indiquera la date et le lieu de la tenue de la réunion ainsi que l'ordre du jour.

L'information des actionnaires de la société titulaires de titres de capital cotés à la bourse de Casablanca aura lieu par l'insertion d'un avis de convocation dans un journal d'annonces légales paraissant au Maroc et ce dans les mêmes délais prévus au paragraphe 25.2.4 ci-dessus.

25.2.5 Quinze (15) jours au moins avant chaque assemblée générale des actionnaires, la liste des actionnaires de la société ainsi que tous les documents nécessaires pour leur permettre de se prononcer en connaissance de cause doivent être mis à la disposition des actionnaires au siège social de la société ainsi qu'au siège de la Bourse de Casablanca.

Avant la tenue de toute assemblée générale, la société doit préparer un document d'information mis à la disposition du public contenant les informations prévues à l'annexe 3 du règlement du conseil du marché financier relatif à l'appel public à l'épargne. Ce document doit être transmis au Conseil du Marché Financier, à la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis, au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières ainsi qu'à la Bourse de Casablanca.

25.3.1 Les titulaires d'actions libérées des versements exigibles peuvent seuls assister à l'assemblée générale sur justification de leur identité ou s'y faire représenter par un actionnaire ou par un mandataire dûment habilité à cet effet.

Les actionnaires admis à l'assemblée générale doivent, pour assister ou se faire représenter aux assemblées générales, être inscrits sur les registres de la société huit jours au moins avant le jour fixé pour la réunion.

Tout membre de l'assemblée qui veut se faire représenter doit déposer son pouvoir au siège social et/ou au siège de la Bourse de Casablanca, trois jours avant la réunion.

Toutefois, le conseil d'administration a toujours la faculté de réduire le délai et d'accepter les dépôts en dehors de ces limites.

25.3.2 Les sociétés sont valablement représentées, soit par leur président, leur directeur général ou par un membre de leur conseil d'administration, par un de leurs gérants, soit par un mandataire muni d'un pouvoir régulier sans qu'il ne soit nécessaire que le président, le directeur général, le gérant, le membre du conseil ou le mandataire soit personnellement actionnaire.

25.3.3 Le nu-proprétaire est valablement représenté par l'usufruitier et le droit de vote appartient à ce dernier pour toutes les assemblées générales ordinaires et extraordinaires sauf accord contraire.

25.4.1 L'assemblée générale est présidée par le président ou en son absence par un administrateur délégué spécialement à cet effet par le conseil d'administration. A défaut la présidence est confiée à l'actionnaire choisi par les actionnaires présents.

25.4.2 Au cas où l'assemblée est convoquée à la diligence du ou des commissaires aux comptes ou du liquidateur, l'auteur de la convocation préside l'assemblée.

25.4.3 Les fonctions de scrutateurs sont remplies par deux actionnaires présents ou représentés.

25.4.4 Les actionnaires présents désignent le secrétaire qui peut être choisi en dehors des membres de l'assemblée.

25.4.5 Il est tenu une feuille de présence laquelle contient les noms et domiciles des actionnaires présents ou représentés et indique le nombre des actions possédées par chacun d'eux.

25.4.6 La feuille de présence est signée par les actionnaires présents ou leurs mandataires et est certifiée par le bureau, elle est déposée au siège social ainsi qu'au siège de la Bourse de Casablanca et doit être communiquée à tout requérant.

25.5.1 L'ordre du jour est fixé par l'auteur de la convocation.

25.5.2 Toutefois, un ou plusieurs actionnaires représentant, au moins cinq pour cent (5%) du capital social peuvent demander l'inscription de projets supplémentaires de résolutions à l'ordre du jour de l'assemblée générale après avoir adressé à la société une lettre recommandée avec accusé de réception.

25.5.3 La demande doit être adressée avant la tenue de la première assemblée générale. L'assemblée générale ne peut délibérer sur des questions non inscrites à l'ordre du jour.

25.6.1 Chaque membre de l'assemblée générale a autant de voix qu'il possède et représente d'actions.

25.6.2 Le vote a lieu à main levée ou par toute autre moyen public décidé par l'assemblée générale. Si la majorité simple des actionnaires exige le scrutin secret, celui-ci devient obligatoire pour toutes les questions comme la révocation des administrateurs ou la mise en cause de leur responsabilité.

25.6.3 Tout actionnaire peut voter par correspondance ou se faire représenter par toute personne munie d'un mandat spécial.

En cas de vote par correspondance, 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 sur le formulaire est légalisée. Les titulaires d'actions cotées à la Bourse de Casablanca pourront légaliser leurs signatures auprès des autorités tunisiennes compétentes au Maroc.

Il n'est tenu compte que des votes reçus par la société avant l'expiration du jour précédant la réunion de l'assemblée générale.

25.7 Les délibérations de l'assemblée générale sont constatées par des procès-verbaux inscrits ou annexés sur un registre spécial et signés par les membres composant le bureau. Le refus de l'un d'eux doit être mentionné. Les copies ou extraits de ces procès-verbaux sont signés par le président et par deux scrutateurs.

25. 8 Les documents présentés aux assemblées générales tenues au cours des trois derniers exercices ainsi que les procès verbaux desdites assemblées sont mis à la disposition de tous les actionnaires au siège social de la société ainsi qu'au siège de la Bourse de Casablanca.

L'actionnaire pourra consulter les documents ci-dessus mentionnés dans la limite de ce qui se rapporte à sa participation sous réserve des exceptions prévues par la loi.

Ces documents peuvent être consultés pendant les horaires habituels de travail de la société et/ou de la Bourse de Casablanca.

Tout actionnaire détenant au moins trois pour cent du capital de la société, ou détenant une participation au capital au moins égale à un million de dinars, a le droit d'obtenir, à tout moment, des copies des états financiers, des états des cautionnements, avals et garanties donnés par la société ainsi que de l'état des sûretés consenties par elle, du rapport annuel détaillé sur la gestion de la société des rapports des commissaires aux comptes relatifs aux trois derniers exercices, ainsi que des copies des procès-verbaux et feuilles de présence des assemblées tenues au cours des trois derniers exercices. Les actionnaires détenant réunis cette fraction du capital ont le droit de se faire communiquer les documents cités et de se faire représenter par un mandataire pour exercer ce droit en leur nom.

II. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL CONCERNANT LE CAPITAL

II.1 RENSEIGNEMENTS A CARTACTERE GENERAL

A la veille de la présente Opération, le capital social de la société ENNAKL s'établit à 30 000 000 DT, intégralement libéré et composé de 30 000 000 actions de valeur nominale 1 DT chacune.

Capital social	30 000 000 DT
Nombre d'actions	30 000 000
Nominal	1 DT
Forme des actions	Nominative
Catégorie	Ordinaire
Libération	Intégrale
Date de jouissance	01/01/2010

Source : ENNAKL Automobiles

II.2 HISTORIQUE DU CAPITAL ET DE L'ACTIONNARIAT

II.2.1 Historique du capital social

Depuis sa création, le capital social de la société ENNAKL a évolué comme suit :

Date de la décision et Organe ayant décidé l'Opération	Nature de l'Opération	Nombre d'actions créées ou annulées	Nominal (DT)	Montant de l'Opération (DT)	Nombre total d'actions	Capital social post-Opération (DT)
Assemblée Générale Constitutive du 06/02/1965	Constitution	10 000	10	100 000	10 000	100 000
Assemblée Générale Extraordinaire du 05/07/1965	Augmentation de capital en numéraire	10 000	10	100 000	20 000	200 000
Assemblée Générale Extraordinaire du 10/07/1974	Augmentation de capital par incorporation de réserves	41 000	10	410 000	61 000	610 000
Assemblée Générale Extraordinaire du 21/06/1977	Augmentation de capital par incorporation de réserves	61 000	10	610 000	122 000	1 220 000
Assemblée Générale Extraordinaire du 03/05/1996	Augmentation de capital par incorporation de réserves	366 000	10	3 660 000	488 000	4 880 000
Assemblée Générale Extraordinaire du 03/06/1997	Augmentation de capital par incorporation de réserves	122 000	10	1 220 000	610 000	6 100 000
Assemblée Générale Extraordinaire du 27/05/1998	Augmentation de capital par incorporation de réserves	122 000	10	1 220 000	732 000	7 320 000
Assemblée Générale Extraordinaire du 09/06/1999	Augmentation de capital par incorporation de réserves	244 000	10	2 440 000	976 000	9 760 000
Assemblée Générale Extraordinaire du 14/06/2000	Augmentation de capital par incorporation de réserves	244 000	10	2 440 000	1 220 000	12 200 000
Assemblée Générale Extraordinaire du 15/07/2005	Réduction de capital	-61 000	10	-610 000	1 159 000	11 590 000
Assemblée Générale Extraordinaire du 06/03/2009	Augmentation de capital par incorporation de réserves	641 000	10	6 410 000	1 800 000	18 000 000
Assemblée Générale Extraordinaire du 25/03/2010	Augmentation de capital par incorporation de réserves	1 200 000	10	12 000 000	3 000 000	30 000 000

Source : ENNAKL Automobiles

Date de la décision et Organe ayant décidé l'Opération	Nature de l'Opération	Nombre d'actions avant l'Opération	Nominal avant l'Opération (DT)	Nominal post-Opération (DT)	Nombre total d'actions post-Opération	Capital social post-Opération (DT)
Assemblée Générale Extraordinaire du 25/03/2010	Réduction de la valeur nominale de l'action	3 000 000	10	1	30 000 000	30 000 000

Source : ENNAKL Automobiles

Au cours des cinq dernières années, la société ENNAKL a procédé aux opérations suivantes :

- **juillet 2005** : la société ENNAKL a procédé à une réduction de capital à concurrence de 610 000 DT correspondant au rachat par la Société de 61 000 de ses propres actions suite à la décision de la CAREPP en date du 19 mai 2005, autorisant la société ENNAKL a acquérir en un seul bloc l'ensemble des actions détenues par la Raffinerie Tunisienne de Souffre suite à sa liquidation et ce, au prix unitaire de 32,934 DT soit un montant total de 2 008 974 DT.
- **mars 2009** : la société ENNAKL a réalisé une augmentation de capital de 6 410 000 DT par incorporation de réserves et création de 641 000 actions nouvelles gratuites.
- **mars 2010** : la société ENNAKL a réalisé une augmentation de capital de 12 000 000 DT par incorporation de réserves et création de 1 200 000 actions nouvelles gratuites.
- **mars 2010** : la société ENNAKL a procédé à une réduction de la valeur nominale de ses actions de 10 DT à 1 DT, portant ainsi le nombre d'actions à 30 000 000.

II.2.2 Historique de l'actionariat

La société ENNAKL a été créée en 1965 par un groupement d'actionnaires publics.

A sa création, elle était dotée d'un capital de 100 000 DT repartit comme suit :

- Société **AGRICULTOR** : 39,98% du capital ;
- Société **Ciments Artificiels Tunisiens** : 25,00% du capital ;
- Société **SOTUMACO** : 20,00% du capital ;
- Société **EL BOUNIANE** : 5,00% du capital ;
- Société **BATIMENT** : 5,00% du capital ;
- Société **Raffinerie Tunisienne de Souffre** : 5,00% du capital ;
- **M. Khaled BOURGUIBA** : 0,02% du capital.

Depuis 2005 et jusqu'au 31/12/2009, l'actionnariat de la société ENNAKL a évolué comme suit :

Actionnaires	31/12/2005		31/12/2006		31/12/2007		31/12/2008		31/12/2009	
	Nombre de titres	% du capital	Nombre de titres	% du capital	Nombre de titres	% du capital	Nombre de titres	% du capital	Nombre de titres	% du capital
Sté EL BOUNIANE	1 158 740	99,98%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
M. Khaled BOURGUIBA	120	0,01%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
M. Med Moncef EL KASFSI	100	0,01%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
C.N.S.S	10	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
C.N.R.P.S	10	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
MAGASIN GENERAL	10	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
E.T.A.P	10	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
Sté Princesse Holding	-	0,00%	1 158 994	99,99%	1 158 994	99,99%	1 158 994	99,99%	1 799 988	99,99%
M. Mohamed Sakher EL MATERI	-	0,00%	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%	2	0,00%
Société Méditerranéenne d'Equipement	-	0,00%	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%	2	0,00%
M. Moncef EL MATERI	-	0,00%	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%	2	0,00%
M. Mohamed Hafiz EL MATERI	-	0,00%	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%	0	0,00%
Mme Naima EL MATERI	-	0,00%	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%	2	0,00%
Mlle Holya EL MATERI	-	0,00%	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%	2	0,00%
Mme Aida BEN YOUSSEF	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	2	0,00%
Total	1 159 000	100,00%	1 159 000	100,00%	1 159 000	100,00%	1 159 000	100,00%	1 800 000	100,00%

Source : ENNAKL Automobiles

II.2.3 Structure de l'actionnariat au 31/05/2010

Actionnaires	Nombre de titres	% du capital
Sté Princesse Holding	29 999 820 ¹²	99,99%
M. Mohamed Sakher EL MATERI	30	0,00%
Société Méditerranéenne d'Equipement	30	0,00%
M. Moncef EL MATERI	30	0,00%
Mme Naima EL MATERI	30	0,00%
Mlle Holya EL MATERI	30	0,00%
Mme Aida BEN YOUSSEF	30	0,00%
Total	30 000 000	100,00%

Source : ENNAKL Automobiles

II.2.4 Actionnaires détenant individuellement 3% et plus du capital et des droits de vote au 31/05/2010

Actionnaires	Nombre d'actions et de droits de vote	Valeur nominale (DT)	Total (DT)	% du capital et des droits de vote
Sté Princesse Holding SA	29 999 820 ¹⁴	1	29 999 820	99,99%
Total	29 999 820		29 999 820	99,99%

Source : ENNAKL Automobiles

II.2.5 Capital et droits de vote détenus par l'ensemble des membres des organes d'administration et de Direction au 31/05/2010

Actionnaires	Nombre d'actions et de droits de vote	Valeur nominale (DT)	Total (DT)	% du capital et des droits de vote
Sté Princesse Holding SA	29 999 820 ¹⁴	1	29 999 820	99,99%
M. Mohamed Sakher EL MATERI	30	1	30	0,00%
M. Moncef EL MATERI	30	1	30	0,00%
Total	29 999 880		29 999 880	99,99%

Source : ENNAKL Automobiles

II.2.6 Nombre d'actionnaires

Au 31/05/2010, le capital social de la société ENNAKL est réparti entre sept actionnaires, dont :

- deux personnes morales ;
- cinq personnes physiques.

¹² Selon le rapport de due diligence juridique : 6 578 950 actions de nominal 1 DT représentant 21,92% du capital social et des droits de vote de la société ENNAKL Automobiles, sont nanties par la société PRINCESSE HOLDING en contre partie de contrats de prêts ne concernant pas directement la société ENNAKL Automobiles

II.3 APPARTENANCE DE ENNAKL AUTOMOBILES AU GROUPE PRINCESSE HOLDING

Depuis la privatisation en septembre 2006 de la société ENNAKL, PRINCESSE HOLDING S.A. est l'actionnaire principal de la société ENNAKL avec une participation à hauteur de 99,99%.

II.3.1 Présentation du Groupe PRINCESSE HOLDING

PRINCESSE HOLDING S.A. est un holding de participation qui a pour vocation l'investissement stratégique dans divers secteurs d'activité. En date du 31/12/2009, le Groupe a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 380 840 763 DT et un résultat net consolidé de 26 287 320 DT.

Le tableau suivant reprend les principaux indicateurs financiers du Groupe sur les trois derniers exercices :

En milliers de DT	2007	2008	2009	Var.08/07 en %	Var 09/08 en %
Chiffre d'affaires consolidé	220 589	294 940	380 841	33,7%	29,1%
Résultat net consolidé	19 088	26 040	26 287	36,4%	0,9%
Situation nette	25 950	47 963	68 322	84,8%	42,4%
Total bilan	190 907	243 163	404 502	27,4%	66,3%

Source : groupe Princesse Holding

Le groupe PRINCESSE HOLDING opère dans les secteurs suivants :

▪ **Pôle Distribution Automobile**

Le groupe PRINCESSE HOLDING est un acteur majeur du secteur de la distribution automobile à travers ses filiales ENNAKL, ENNAKL VEHICULES INDUSTRIELS, CITY CARS, CITY CARS GROS, CAR PRO, CAR GROS et TRUCKS GROS.

La société ENNAKL, leader du secteur de la distribution de véhicules légers en 2009, est l'importateur et distributeur officiel des marques VOLKSWAGEN, VOLKSWAGEN Utilitaires, AUDI, PORSCHE et SEAT.

La société « ENNAKL VEHICULES INDUSTRIELS » est l'importateur et le distributeur officiel de véhicules industriels sous les marques RENAULT TRUCKS et TCM. La Société a démarré son activité au début de l'année 2010 suite à la signature d'un nouveau contrat d'importateur avec Renault Trucks et la finalisation des formalités et procédures de transfert de l'activité vente de véhicules industriels initialement exercée par la société ENNAKL Automobiles.

Par ailleurs, la société CITY CARS est l'importateur et le distributeur officiel depuis 2009 de la marque KIA en Tunisie.

La société CAR GROS est l'importateur officiel et distributeur en gros de pièces de rechange des marques de véhicules légers commercialisées par la société ENNAKL.

La société CITY CARS GROS est l'importateur officiel et distributeur en gros de pièces de rechange des marques de véhicules légers commercialisées par la société CITY CARS.

La société TRUCKS GROS est l'importateur officiel et le distributeur en gros de pièces de rechange des marques de véhicules industriels RENAULT TRUCKS et TCM.

La société CAR PRO est le représentant officiel de la marque SUZUKI en Tunisie.

▪ **Pôle Croisière**

Le groupe PRINCESSE HOLDING est présent dans le secteur du tourisme de croisière à travers ses filiales GOULETTE SHIPPING CRUISE, GOULETTE SHIPPING SERVICES et CRUISE TOURS.

La société GOULETTE SHIPPING CRUISE est en charge de l'exploitation du trafic de croisière au port de la Goulette. A ce titre, la société a procédé à la construction d'un nouveau quai de 660 mètres linéaires et d'un village touristique au style traditionnel tunisien.

A la veille de cette Opération, le projet de GOULETTE SHIPPING CRUISE est en cours d'achèvement, la fin des travaux étant prévue pour la fin juin 2010 sachant qu'une bonne partie du projet est déjà opérationnelle depuis quelques mois.

Par ailleurs, la société CRUISE TOURS, agence de voyage de catégorie A, est spécialisée dans l'organisation de circuits touristiques pour les touristes croisiéristes.

La société GOULETTE SHIPPING SERVICES est une filiale spécialisée dans la consignation de navires.

▪ **Pôle Immobilier**

Le groupe PRINCESSE HOLDING opère dans le secteur de l'immobilier à travers les sociétés La PIERRE IMMOBILIERE et Le MARCHAND DE L'IMMOBILIER. Les deux sociétés détiennent un patrimoine foncier dédié au développement du Groupe.

▪ **Pôle Presse et Médias**

Le groupe PRINCESSE HOLDING s'est lancé dans le secteur Presse et Médias suite à l'acquisition en 2009 de la société DAR ASSABAH, groupe de presse tunisien fondé en 1951.

La société publie trois journaux de renom, dont deux quotidiens « ASSABAH » et « LE TEMPS » ainsi qu'un hebdomadaire en langue arabe « AL OUSBOUII ».

▪ **Pôle Services financiers**

Le groupe PRINCESSE HOLDING a inauguré le 28 mai 2010 la Banque ZITOUNA créée en 2009 et offrant des produits et services conformes aux principes dits de la « finance islamique ».

▪ **Pôle Agricole**

Afin de développer son portefeuille d'activité, la société PRINCESSE HOLDING a procédé, en décembre 2009, à l'acquisition de deux sociétés de développement agricole à savoir la Société de Développement Agricole ZITOUNA I et la Société Tunisienne de Production et d'Exploitation Agricole ZITOUNA II.

L'activité des deux sociétés agricoles est l'oléiculture (production, mise en bouteille, conditionnement et commercialisation).

Courant 2010, les deux sociétés ont entamé la plantation de 1 200 hectares d'oliviers hyper intensifs. Le projet a été mené en s'appuyant sur des experts internationaux en la matière. Par ailleurs, deux unités de trituration, conditionnement et mise en bouteille sont programmées et permettront aux deux sociétés de disposer d'une capacité de production conséquente pour la commercialisation de leur propre marque d'huile d'olive sur le marché local et à l'export.

A la veille de cette Opération, plus de 200 hectares d'oliviers hyper intensifs ont été plantés.

▪ **Autres participations**

La société PRINCESSE HOLDING détient également une participation dans la société PRINCESSE PRIVATE AVIATION (transport aérien à la demande).

II.3.2 Dates clés et faits marquants

2005	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Création de la société PRINCESSE HOLDING S.A. ▪ Création de la société GOULETTE SHIPPING CRUISE. ▪ Création de la société GOULETTE SHIPPING SERVICES. ▪ Création de la société LA PIERRE IMMOBILIERE. ▪ Création de la société GROUP CAR, devenue ENNAKL VEHICULES INDUSTRIELS en 2007.
2006	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Acquisition de la société ENNAKL. ▪ Création de la société LE MARCHAND DE L'IMMOBILIER.
2007	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Création de la société CITY CARS. ▪ Création de la société CRUISE TOURS. ▪ Création de la société CAR GROS. ▪ Création de la société TRUCKS GROS.
2009	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Création de la Banque ZITOUNA. ▪ Acquisition de 49,44% du capital de la société DAR ASSABAH. ▪ Acquisition de 60,00% du capital de la S.D.A ZITOUNA I. ▪ Acquisition de 60,00% du capital de la S.T.P.E.A. ZITOUNA II ▪ Création de la société PRINCESSE PRIVATE AVIATION. ▪ Création de la société CAR PRO.
2010	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Création de la société CITY CARS GROS

Source : groupe Princesse Holding

II.3.3 Description des sociétés du groupe PRINCESSE HOLDING

a) Evénements ayant modifié le schéma financier du groupe PRINCESSE HOLDING durant l'année 2009

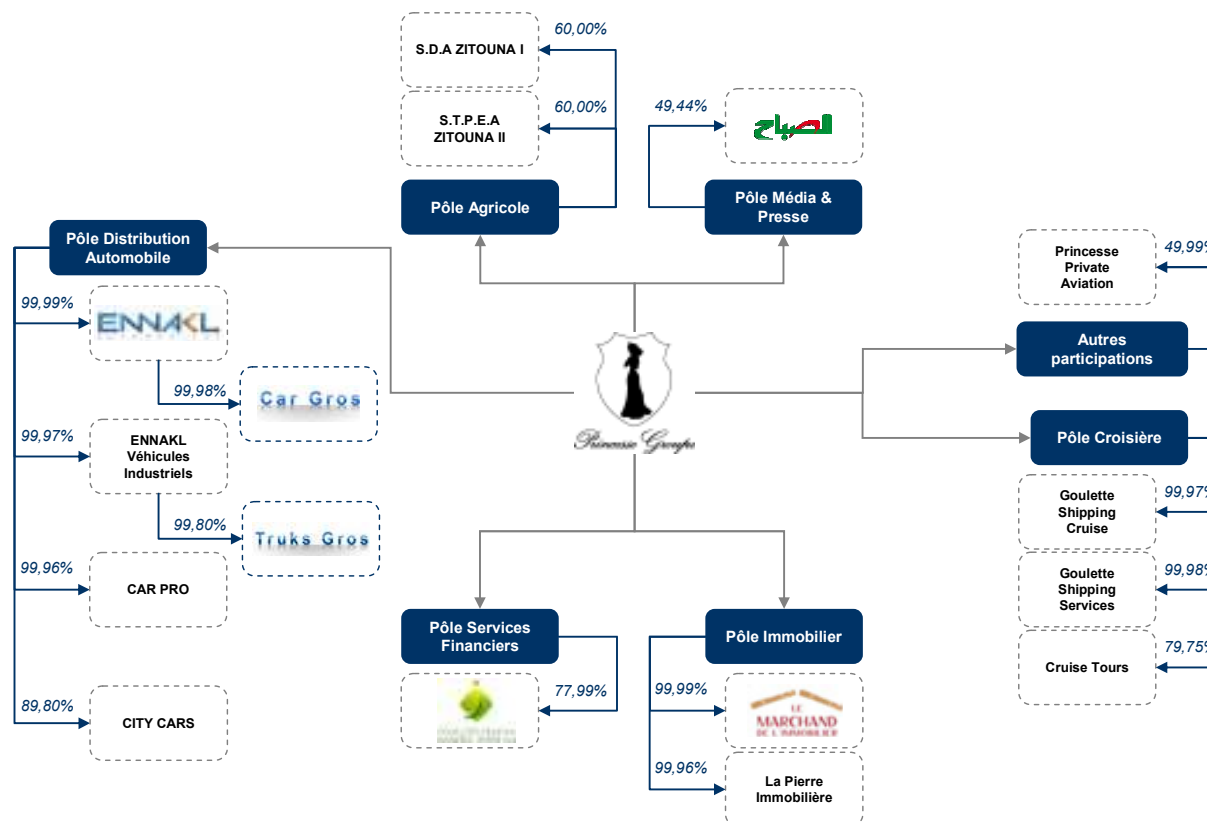
Au cours de l'exercice 2009, les opérations financières suivantes ont été enregistrées :

- la société ENNAKL a cédé 64 994 actions de la société LE MARCHAND DE L'IMMOBILIER à la société PRINCESSE HOLDING pour un montant total de 6 749 952 DT ;
- la société ENNAKL a cédé 22 494 actions de la société ENNAKL VEHICULES INDUSTRIELS à la société PRINCESSE HOLDING pour un montant total de 3 499 999 DT ;
- la société ENNAKL a cédé 54 999 actions de la société PRINCESSE PRIVATE AVIATION à la société PRINCESSE HOLDING pour un montant total de 4 150 005 DT ;
- la société CAR GROS a cédé 5 000 actions de la société PRINCESSE PRIVATE AVIATION à la société PRINCESSE HOLDING pour un montant de 377 280 DT ;
- la société ENNAKL a cédé 546 893 actions de la société STPEA ZITOUNA II à la société PRINCESSE HOLDING pour un montant total de 599 942 DT ;
- la société ENNAKL a cédé 194 993 actions de la société SDA ZITOUNA I à la société PRINCESSE HOLDING pour un montant total de 5 986 DT ;

b) Organisation juridique du Groupe au 31/12/2009

Le Groupe PRINCESSE HOLDING est structuré autour de sept pôles d'activité regroupant seize filiales. L'organigramme juridique du Groupe, au 31 décembre 2009, se présente de la manière suivante :

Organigramme juridique du groupe Princesse Holding au 31/12/2009



Source : groupe Princesse Holding

c) Tableau des participations entre les sociétés du groupe PRINCESSE HOLDING au 31/12/2009

	Princesse Holding	ENNAKL	ENNAKL Véhicules Industriels	CAR PRO	CITY CARS	Banque ZITOUNA	Le Marchand de l'Immobilier	La Pierre Immobilière	Cruise Tours	Goulette Shipping Services	Goulette Shipping Cruise	Princesse Private Aviation	Dar Assabah	S.D.A. Zitouna I	S.T.P.E.A Zitouna II	CAR GROS	TRUCKS GROS
Princesse Holding		99,99%	99,97%	99,96%	89,80%	77,99%	99,99%	99,96%	79,75%	99,98%	99,97%	49,99%	49,44%	60,00%	60,00%	0,00%	0,00%
ENNAKL	0,00%		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	99,98%	0,00%
ENNAKL Véhicules Industriels	0,00%	0,00%		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	99,80%
CAR PRO	0,00%	0,00%	0,00%		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
CITY CARS	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Banque ZITOUNA	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Le Marchand de l'Immobilier	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
La Pierre Immobilière	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Cruise Tours	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Goulette Shipping Services	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Goulette Shipping Cruise	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Princesse Private Aviation	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dar Assabah	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
S.D.A. Zitouna I	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		0,00%	0,00%	0,00%
S.T.P.E.A Zitouna II	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		0,00%	0,00%
CAR GROS	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		0,00%
TRUCKS GROS	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	

Source : groupe Princesse Holding

Le groupe PRINCESSE HOLDING se trouve en conformité avec les dispositions de l'article 466 du Code des Sociétés Commerciales dans la mesure où il n'existe pas de participations croisées entre les sociétés du Groupe.

d) Evénements récents modifiant le schéma financier du groupe PRINCESSE HOLDING durant l'année 2010

Au cours du premier trimestre 2010, les opérations financières suivantes ont été enregistrées :

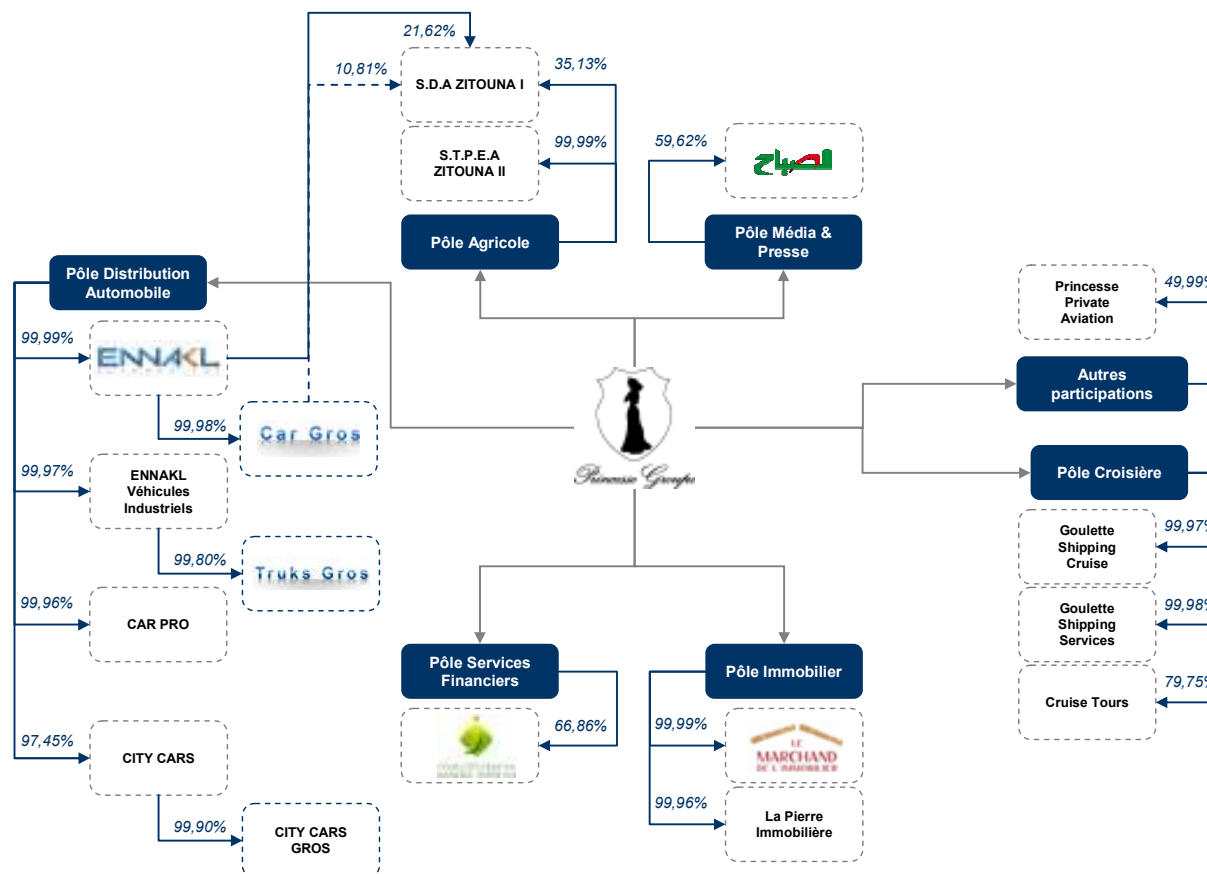
- la société SDA ZITOUNA I a procédé à une augmentation de son capital de 6 000 000 DT le portant à 9 250 000 DT en mars 2010. La société PRINCESSE Holding n'a pas participé à cette augmentation de capital ;
- acquisition par la société PRINCESSE HOLDING, en mars 2010, de 129 999 actions de la société SDA ZITOUNA I pour un montant de 4 000 DT ;
- à la suite de ces opérations, la participation directe de la société PRINCESSE HOLDING dans le capital de la société SDA ZITOUNA I s'établit à 35,13%.
- la société ENNAKL a souscrit à l'augmentation de capital de la société SDA ZITOUNA I pour un montant global de 2 000 000 DT de dinars représentant la libération de la totalité de sa souscription de 200 000 actions, soit 21,62% du capital ;
- la société CAR GROS a souscrit au capital de la société SDA ZITOUNA I pour un montant global de 1 000 000 DT de dinars représentant la libération de sa souscription de 100 000 actions, soit 10,81% du capital ;
- la société CITY CARS a procédé à une augmentation de son capital de 750 000 DT le portant à 1 000 000 DT en janvier 2010. La société PRINCESSE HOLDING a souscrit à la totalité des titres émis ;
- la société CITY CARS a procédé à une augmentation de capital, par incorporation de réserves, de 500 000 DT en avril 2010 ;
- la société Princesse Private Aviation a procédé à une augmentation de son capital de 11 000 000 DT le portant à 23 000 000 DT en mars 2010. La société PRINCESSE HOLDING a souscrit pour 5 500 000 DT, soit 50,00% des titres émis ;
- création de la société CITY CARS GROS avec un capital initial de 100 000 DT détenu à 99,90% par la société CITY CARS ;
- acquisition par la société PRINCESSE HOLDING de 364 509 actions du capital social de la STPEA ZITOUNA II pour un montant total de 400 000 DT portant ainsi sa participation à 99,99% ;
- la Banque ZITOUNA a procédé à une augmentation de capital de 5 000 000 DT portant ainsi son capital social à 35 000 000 DT, opération à la quelle la société PRINCESSE HOLDING n'a pas participé. A ce titre, la participation de la société PRINCESSE HOLDING dans le capital social de la Banque ZITOUNA s'établit, au 31 mai 2010, à 66,86% ;
- acquisition par la société PRINCESSE HOLDING de 11 808 actions du capital social de la société DAR ASSABAH pour un montant de 1 009 076 DT portant ainsi sa participation à 59,62% ;
- la société ENNAKL VEHICULES INDUSTRIELS a procédé, en avril 2010, à une augmentation de capital de 2 750 000 DT le portant à 5 000 000 DT. La société PRINCESSE HOLDING a souscrit à la totalité de l'augmentation.

Ces opérations ont engendré une modification au niveau du schéma financier du groupe PRINCESSE HOLDING.

e) Organisation juridique du Groupe au 31/05/2010

Le Groupe PRINCESSE HOLDING est structuré autour de sept pôles d'activité regroupant dix sept filiales. L'organigramme juridique du Groupe, au 31 mai 2010, se présente de la manière suivante :

Organigramme juridique du groupe Princesse Holding au 31/05/2010



Source : groupe Princesse Holding

f) Tableau des participations entre les sociétés du groupe PRINCESSE HOLDING au 31/05/2010

	Princesse Holding	ENNAKL	Ennakl Véhicules Industriels	Car Pro	City Cars	Banque ZITOUNA	Le Marchand de l'Immobilier	La Pierre Immobilière	Cruise Tours	Goulette Shipping Services	Goulette Shipping Cruise	Princesse Private Aviation	Dar Assabah	S.D.A. Zitouna I	S.T.P.E.A Zitouna II	Car Gros	Trucks Gros	City Cars Gros
Princesse Holding		99,99%	99,97%	99,96%	97,45%	66,86%	99,99%	99,96%	79,75%	99,98%	99,97%	49,99%	59,62%	35,13%	99,99%	0,00%	0,00%	0,00%
ENNAKL	0,00%		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	21,62%	0,00%	99,98%	0,00%	0,00%
Ennakl Véhicules Industriels	0,00%	0,00%		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	99,80%	0,00%
Car Pro	0,00%	0,00%	0,00%		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
City Cars	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	99,90%
Banque ZITOUNA	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Le Marchand de l'Immobilier	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
La Pierre Immobilière	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Cruise Tours	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Goulette Shipping Services	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Goulette Shipping Cruise	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Princesse Private Aviation	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dar Assabah	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
S.D.A. Zitouna I	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
S.T.P.E.A Zitouna II	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		0,00%	0,00%	0,00%
Car Gros	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	10,81%	0,00%	0,00%
Trucks Gros	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		0,00%
City Cars Gros	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	

Source : groupe Princesse Holding

Le groupe PRINCESSE HOLDING se trouve en conformité avec les dispositions de l'article 466 du Code des Sociétés Commerciales dans la mesure où il n'existe pas de participations croisées entre les sociétés du Groupe.

II.3.4 Engagements financiers du groupe PRINCESSE HOLDING au 31/12/2009

En KDT	Crédits bancaires	Emprunts obligataires	Découverts et escomptes	Billet de trésorerie	Leasing	Intérêts courus	Autres	Total
Princesse Holding	6 068	-	-	-	-	197	-	6 265
ENNAKL	-	-	-	-	-	-	-	-
ENNAKL Véhicules Industriels	-	-	-	-	-	-	-	-
CAR PRO	-	-	-	-	-	-	-	-
CITY CARS	1 168	-	-	-	-	5	-	1 173
Banque ZITOUNA	-	-	-	-	-	-	-	-
Le Marchand de l'Immobilier	-	-	-	-	-	-	-	-
La Pierre Immobilière	-	-	-	-	-	-	-	-
Cruise Tours	-	-	-	-	-	-	-	-
Goulette Shipping Services	-	-	-	-	-	-	-	-
Goulette Shipping Cruise	40 673	-	-	-	-	27	-	40 700
Princesse Private Aviation	8 500	-	-	-	-	562	-	9 062
Dar Assabah	292	-	-	-	-	21	-	313
S.D.A. Zitouna I	-	-	55	-	-	-	-	55
S.T.P.E.A Zitouna II	-	-	285	-	-	-	-	285
Trucks Gros	-	-	-	-	-	-	-	-
Car Gros	-	-	-	-	-	-	-	-
City Cars Gros	-	-	-	-	-	-	-	-
Total des engagements*	56 701	-	340	-	-	812	-	57 853

Source : groupe Princesse Holding

* : le total des engagements du groupe PRINCESSE HOLDING s'établit à 14,3% du total bilan consolidé arrêté au 31/12/2009.

II.3.5 Chiffres clés des sociétés du groupe PRINCESSE HOLDING

a) Holding du groupe

PRINCESSE HOLDING

Dénomination sociale	PRINCESSE HOLDING.
Date de création	10/06/2005
Siège social	Rue Rodrigo de Freitas Les Berges du Lac Tunis
Forme juridique	Société Anonyme
Activités	Détention et gestion des participations
Capital social au 31/05/2010	10 000 000 DT réparti en 100 000 actions nominatives de 100 DT chacune
Structure du capital et des droits de vote	M. Mohamed Sakher EL MATERI: 59,99% Mme. Nesrine EL MATERI : 40,00% Autres personnes physiques et morales : 0,01%
Capitaux propres au 31/12/2009	20 486 335 DT
Chiffre d'affaires au 31/12/2009	16 674 792 DT
Résultat net au 31/12/2009	9 922 744 DT
Capitaux propres consolidés au 31/12/2009	68 322 412 DT
Chiffre d'affaires consolidé au 31/12/2009	380 840 763 DT
Résultat net consolidé au 31/12/2009	26 287 320 DT

Source : groupe Princesse Holding

b) Pôle Distribution Automobile

ENNAKL Automobiles

Dénomination sociale	ENNAKL Automobiles
Date de création	06/02/1965
Siège social	Zone Industrielle La Charguia II Tunis
Forme juridique	Société Anonyme
Activités	Vente de véhicules de marques VOLKSWAGEN, VOLKSWAGEN Utilitaires, AUDI, PORSCHE et SEAT, vente de pièces de rechange et Service Après Vente (réparation et maintenance de véhicules).
Capital social au 31/05/2010	30 000 000 ¹³ DT réparti en 30 000 000 actions nominatives de 1 DT chacune
Structure du capital et des droits de vote	Princesse Holding : 99,99% Autres personnes physiques et morales : 0,01%
Capitaux propres au 31/12/2009	47 122 760 DT
Chiffre d'affaires au 31/12/2009	316 430 635 DT
Résultat net au 31/12/2009	20 091 304 DT
Capitaux propres consolidé au 31/12/2009	51 021 061 DT
Chiffre d'affaires consolidé au 31/12/2009	326 119 138 DT
Résultat net consolidé au 31/12/2009	21 988 109 DT

Source : ENNAKL Automobiles

¹³ Au 31/12/2009, le capital social de la société ENNAKL Automobiles était de 18 000 000 DT réparti en 1 800 000 actions de 10 DT l'action

CITY CARS

Dénomination sociale	CITY CARS
Date de création	22/08/2007
Siège social	51, Rue Ali DARGOUTH 1001 Tunis
Forme juridique	Société Anonyme
Activités	Vente de véhicules de marque KIA, vente de pièces de rechange et Service Après Vente (réparation et maintenance de véhicules).
Capital social au 31/05/2010	1 500 000 DT ¹⁴ réparti en 15 000 actions nominatives de 100 DT chacune
Structure du capital et des droits de vote	Princesse Holding : 97,45% Autres personnes physiques et morales : 2,55%
Capitaux propres au 31/12/2009	884 624 DT
Chiffre d'affaires au 31/12/2009	8 789 290 DT
Résultat net au 31/12/2009	661 269 DT

Source : groupe Princesse Holding

CAR PRO

Dénomination sociale	CAR PRO
Date de création	09/05/2009
Siège social	Zone Industrielle La Charguia II Tunis
Forme juridique	Société à Responsabilité Limitée
Activités	Vente de véhicules de marque SUZUKI
Capital social au 31/05/2010	250 000 DT réparti en 2 500 parts de 100 DT chacune
Structure du capital et des droits de vote	Princesse Holding : 99,96% Autres personnes physiques : 00,04%
Capitaux propres au 31/12/2009	248 501 DT
Chiffre d'affaires au 31/12/2009	-*
Résultat net au 31/12/2009	-1 499 DT

Source : groupe Princesse Holding

* : Au 31/12/2009, la société Car Pro n'a pas encore démarré son activité.

¹⁴ Au 31/12/2009, le capital social de la société CITY CARS était de 250 000 DT réparti en 2 500 actions de 100 DT l'action

ENNAKL VEHICULES INDUSTRIELS

Dénomination sociale	ENNAKL VEHICULES INDUSTRIELS
Date de création	31/08/2005
Siège social	Rue Rodrigo de Freitas Les Berges du Lac Tunis
Forme juridique	Société Anonyme
Activités	Vente de véhicules industriels des marques RENAULT TRUCKS et TCM et Service Après Vente
Capital social au 31/05/2010	5 000 000 ¹⁵ DT réparti en 50 000 actions de 100 DT chacune
Structure du capital et des droits de vote	Princesse Holding : 99,97% Autres personnes physiques et morales : 0,03%
Capitaux propres au 31/12/2009	2 137 885 DT
Chiffre d'affaires au 31/12/2009	122 154 DT
Résultat net au 31/12/2009	-31 534 DT

Source : groupe Princesse Holding

* : Au 31/12/2009, la société Ennakl Véhicules Industriels n'a pas encore démarré son activité.

TRUCKS GROS

Dénomination sociale	TRUCKS GROS
Date de création	27/09/2007
Siège social	Zone Industrielle La Charguia II TUNIS
Forme juridique	Société à Responsabilité Limitée
Activités	Vente en gros de pièces de rechange pour les véhicules industriels des marques RENAULT TRUCKS et TCM
Capital social au 31/05/2010	500 000 DT réparti en 5 000 parts de 100 DT chacune
Structure du capital et des droits de vote	Ennakl Véhicules Industriels : 99,80% Autres personnes physiques : 0,20%
Capitaux propres au 31/12/2009	1 268 005 DT
Chiffre d'affaires au 31/12/2009	7 661 391 DT
Résultat net au 31/12/2009	656 883 DT

Source : groupe Princesse Holding

¹⁵ Au 31/12/2009, le capital social de la société ENNAKL VEHICULES INDUSTRIELS était de 2 250 000 DT réparti en 22 500 actions de 100 DT l'action

CAR GROS

Dénomination sociale	CAR GROS
Date de création	25/05/2007
Siège social	Zone Industrielle La Charguia II TUNIS
Forme juridique	Société à Responsabilité Limitée
Activités	Vente en gros de pièces de rechange des marques VOLKSWAGEN, VOLKSWAGEN Utilitaires, AUDI et PORSCHE
Capital social au 31/05/2010	500 000 DT réparti en 5 000 parts de 100 DT chacune
Structure du capital et des droits de vote	ENNAKL : 99,98% Autres personnes physiques : 0,02%
Capitaux propres au 31/12/2009	4 441 351 DT
Chiffre d'affaires au 31/12/2009	15 915 800 DT
Résultat net au 31/12/2009	2 646 655 DT

Source: groupe Princesse Holding

CITY CARS GROS

Dénomination sociale	CITY CARS GROS
Date de création	16/03/2010
Siège social	51, rue Ali Darghouth 1001 Tunis
Forme juridique	Société à Responsabilité Limitée
Activités	Vente en gros de pièces de rechange de la marque KIA
Capital social au 31/05/2010	100 000 DT réparti en 1 000 parts de 100 DT chacune
Structure du capital et des droits de vote	City Cars : 99,90% Autres personnes physiques : 0,10%
Capitaux propres au 31/12/2009	-*
Chiffre d'affaires au 31/12/2009	-*
Résultat net au 31/12/2009	-*

Source : groupe Princesse Holding

* : Au 31/12/2009, la société City Cars Gros n'a pas encore démarré son activité

c) Pôle Services Financiers

Banque ZITOUNA

Dénomination sociale	Banque ZITOUNA
Date de création	06/10/2009
Siège social	90 Avenue Hedi NOUIRA ENNASR II Tunis
Forme juridique	Société Anonyme
Activités	Banque
Capital social au 31/05/2010	35 000 000 ¹⁶ DT réparti en 35 000 000 actions de 1 DT chacune
Structure du capital et des droits de vote	Princesse Holding : 66,85% Autres personnes physiques et morales : 33,14%
Capitaux propres au 31/12/2009	30 000 000 DT
Chiffre d'affaires au 31/12/2009	-*
Résultat net au 31/12/2009	-*

Source : groupe Princesse Holding

* : Au 31/12/2009, la Banque ZITOUNA n'a pas encore démarré son activité.

d) Pôle Immobilier

LA PIERRE IMMOBILIERE

Dénomination sociale	LA PIERRE IMMOBILIERE
Date de création	22/08/2005
Siège social	Rue Rodrigo de Freitas Les Berges du Lac Tunis
Forme juridique	Société Anonyme
Activités	Promotion immobilière
Capital social au 31/05/2010	1 450 000 DT réparti en 14 500 actions de 100 DT chacune
Structure du capital et des droits de vote	Princesse Holding : 99,96% Autres personnes physiques et morales : 0,04%
Capitaux propres au 31/12/2009	1 290 645 DT
Chiffre d'affaires au 31/12/2009	-*
Résultat net au 31/12/2009	-94 281 DT

Source : groupe Princesse Holding

* : Au 31/12/2009, la société La Pierre Immobilière n'a pas encore démarré son activité.

¹⁶ Au 31/12/2009, le capital social de la Banque ZITOUNA était de 30 000 000 DT réparti en 30 000 000 actions de 1 DT l'action

LE MARCHAND DE L'IMMOBILIER

Dénomination sociale	LE MARCHAND DE L'IMMOBILIER
Date de création	03/11/2006
Siège social	Zone Industrielle La Charguia II Tunis
Forme juridique	Société Anonyme
Activités	Promotion immobilière
Capital social au 31/05/2010	6 500 000 DT réparti en 65 000 actions de 100 DT chacune
Structure du capital et des droits de vote	Princesse Holding : 99,99% Autres personnes physiques et morales : 0,01%
Capitaux propres au 31/12/2009	6 268 930 DT
Chiffre d'affaires au 31/12/2009	Nd*
Résultat net au 31/12/2009	26 286

Source : groupe Princesse Holding

* : Au 31/12/2009, la société Le Marchand de l'Immobilier n'a pas encore démarré son activité.

e) Pôle Presse & Media**DAR ASSABAH**

Dénomination sociale	DAR ASSABAH
Date de création	01/02/1951
Siège social	Boulevard 7 novembre El Menzah Tunis
Forme juridique	Société Anonyme
Activités	Presse, impression, édition, diffusion et publicité
Capital social au 31/05/2010	1 160 000 DT réparti en 116 000 actions de 10 DT chacune
Structure du capital et des droits de vote	Princesse Holding : 59,62% Autres personnes physiques : 40,38%
Capitaux propres au 31/12/2009	4 593 641 DT
Chiffre d'affaires au 31/12/2009	8 493 696 DT
Résultat net au 31/12/2009	688 832 DT

Source : groupe Princesse Holding

f) Pôle Agricole

Société de Développement Agricole ZITOUNA I

Dénomination sociale	SOCIETE DE DEVELOPPEMENT AGRICOLE ZITOUNA I
Date de création	27/12/1995
Siège social	1 Rue Abdallah IBN ZOUBEIR La Goulette Tunis
Forme juridique	Société Anonyme
Activités	L'oléiculture
Capital social au 31/05/2010	9 250 000 ¹⁷ réparti en 925 000 actions de 10 DT chacune
Structure du capital et des droits de vote	Princesse Holding : 35,13% ENNAKL : 21,62% Car Gros : 10,81% Autres personnes physiques et morales : 32,44%
Capitaux propres au 31/12/2009	98 380 DT
Chiffre d'affaires au 31/12/2009	473 969 DT
Résultat net au 31/12/2009	87 990 DT

Source : groupe Princesse Holding

Société Tunisienne de Production et d'Exploitation Agricole ZITOUNA II

Dénomination sociale	SOCIETE TUNISIENNE DE PRODUCTION ET D'EXPLOITATION AGRICOLE ZITOUNA II
Date de création	21/06/1994
Siège social	1 Rue Abdallah IBN ZOUBEIR La Goulette Tunis
Forme juridique	Société Anonyme
Activités	L'oléiculture
Capital social au 31/05/2010	9 115 000 DT réparti en 911 500 actions de 10 DT chacune
Structure du capital et des droits de vote	Princesse Holding : 99,99% Autres personnes physiques : 0,01%
Capitaux propres au 31/12/2009	2 188 867 DT
Chiffre d'affaires au 31/12/2009	1 796 245 DT
Résultat net au 31/12/2009	-439 563 DT

Source : groupe Princesse Holding

¹⁷ Au 31/12/2009, le capital social de la Société de Développement Agricole ZITOUNA I était de 3 250 000 DT réparti en 325 000 actions.

g) Pôle Croisière

GOULETTE SHIPPING CRUISE

Dénomination sociale	SOCIETE GOULETTE SHIPPING CRUISE
Date de création	13/06/2005
Siège social	Village Touristique Port de La Goulette, Tunis.
Forme juridique	Société Anonyme
Activités	Transport maritime et gestion de zone portuaire réservée au tourisme de croisière
Capital social au 31/05/2010	6 000 000 DT réparti en 60 000 actions de 100 DT chacune
Structure du capital et des droits de vote	Princesse Holding : 99,97% Autres personnes physiques et morales : 0,03%
Capitaux propres au 31/12/2009	12 703 751 DT
Chiffre d'affaires au 31/12/2009	19 791 738 DT
Résultat net au 31/12/2009	6 178 245 DT

Source : groupe Princesse Holding

CRUISE TOURS

Dénomination sociale	SOCIETE CRUISE TOURS
Date de création	04/01/2007
Siège social	1 Rue Abdallah IBN ZOUBEIR La Goulette Tunis
Forme juridique	Société Anonyme
Activités	Exploitation d'une agence de voyage catégorie A
Capital social au 31/05/2010	200 000 DT réparti en 2 000 actions de 100 DT chacune
Structure du capital et des droits de vote	Princesse Holding : 79,75% Autres personnes physiques et morales : 20,25%
Capitaux propres au 31/12/2009	1 114 539 DT
Chiffre d'affaires au 31/12/2009	2 475 084 DT
Résultat net au 31/12/2009	522 370 DT

Source: groupe Princesse Holding

GOULETTE SHIPPING SERVICES

Dénomination sociale	STE GOULETTE SHIPPING SERVICES
Date de création	02/08/2005
Siège social	1, Rue Abdallah IBN ZOUBEIR La Goulette. Tunis
Forme juridique	Société à Responsabilité Limitée
Activités	Consignation de navires
Capital social au 31/05/2010	50 000 DT réparti en 5 000 parts sociales de 10 DT chacune
Structure du capital et des droits de vote	Princesse Holding : 99,98% Autres personnes physiques : 0,02%
Capitaux propres au 31/12/2009	70 542 DT
Chiffre d'affaires au 31/12/2009	123 166 DT
Résultat net au 31/12/2009	15 229 DT

Source : groupe Princesse Holding

h) Autres participations

PRINCESSE PRIVATE AVIATION

Dénomination sociale	SOCIETE PRINCESSE PRIVATE AVIATION
Date de création	05/02/2009
Siège social	Zone Industrielle La Charguia II Tunis
Forme juridique	Société Anonyme
Activités	Transport aérien à la demande
Capital social au 31/05/2010	23 000 000 ¹⁸ DT réparti en 230 000 actions de 100 DT chacune
Structure du capital et des droits de vote	Princesse Holding : 49,99% Autres personnes physiques et morales : 50,01%
Capitaux propres au 31/12/2009	10 559 606 DT
Chiffre d'affaires au 31/12/2009	921 745 DT
Résultat net au 31/12/2009	- 1 449 946,67 DT

Source : groupe Princesse Holding

A la date de la présente Opération, la société PRINCESSE HOLDING ne détient pas de participations dans des sociétés cotées à la Bourse de Tunis ni sur d'autres places financières.

II.3.6 Politique actuelle et future de financement inter sociétés du Groupe

Les sociétés filiales du groupe PRINCESSE HOLDING font appel à leurs actionnaires ou au système bancaire pour financer leur développement.

A ce titre, il n'existe pas de politique de financement inter sociétés du Groupe.

II.3.7 Stratégie de développement du Groupe

Fondé en 2005 par l'homme d'affaires tunisien M. Mohamed Sakher EL MATERI, le groupe PRINCESSE HOLDING a toujours cherché à se diversifier et à se distinguer sur des secteurs d'activité stratégiques, innovants et à forte valeur ajoutée.

¹⁸ Au 31 décembre 2009, le capital social de la société PRINCESSE PRIVATE AVIATION était de 12 000 000 DT réparti en 120 000 actions de 100 DT l'action

Sur la période 2010-2014, le groupe PRINCESSE HOLDING a pour objectif d'accompagner le développement de ses activités actuelles et de renforcer leurs positionnements respectifs ainsi que d'orienter ses activités vers l'international par le biais d'investissements dans des activités industrielles destinées principalement à l'exportation.

La stratégie d'expansion à l'international repose essentiellement sur des partenariats stratégiques avec des groupes internationaux disposant d'un savoir faire et pouvant accompagner le groupe PRINCESSE HOLDING dans la conduite des différents investissements projetés.

a) Pôle Distribution automobile

Le pôle distribution automobile constitue un axe de développement majeur du Groupe et ce à travers la consolidation de la position de leader sur le marché de la distribution de véhicules légers de la société ENNAKL d'une part, et le renforcement des parts de marché des autres sociétés du pôle d'autre part.

Cette stratégie de développement est traduite par le développement de nouvelles marques de véhicules légers et industriels, l'élargissement des gammes de produits des marques représentées ainsi que le développement du réseau de distribution et de service après vente.

b) Pôle Tourisme de croisière

L'activité de tourisme de croisière demeure un important relais de croissance du Groupe et ce à travers la réalisation d'un investissement conséquent pour le développement de l'activité de croisière au port de la Goulette.

L'objectif du Groupe est de faire de ce port une destination de référence dans le bassin méditerranéen et de développer davantage l'activité touristique en Tunisie.

c) Pôle Presse et médias

Depuis l'acquisition de la société DAR ASSABAH, le groupe PRINCESSE HOLDING a œuvré pour la modernisation des processus d'édition ainsi que la ré-ingénierie totale aussi bien du fond que du style de rédaction.

L'objectif du groupe PRINCESSE HOLDING est de consolider les acquis de DAR ASSABAH et d'en faire un groupe de presse hautement performant.

d) Pôle Services Financiers

Dans l'objectif d'asseoir son développement sur des ressources et une assise financière solide, tout en restant conforme à ses principes et valeurs, le groupe Princesse Holding a choisi de développer un pôle financier comprenant la Banque ZITOUNA, offrant des produits et services conformes aux principes dits de la « finance islamique » ainsi qu'une compagnie d'assurance ZITOUNA TAKAFUL et regroupant également d'autres filiales spécialisées dans la gestion d'actifs, l'intermédiation en Bourse et les activités de Banque d'Affaires.

Banque ZITOUNA a démarré officiellement ses activités le 28 mai 2010 et a mis en place un plan de développement ambitieux couvrant la clientèle de particuliers, de professionnels et d'entreprises. De ce fait, le groupe Princesse Holding compte renforcer les fonds propres de la Banque ZITOUNA afin d'en faire un des principaux acteurs du système bancaire tunisien.

ZITOUNA TAKAFUL, avec un agrément de compagnie d'assurances multi branches obtenu en janvier 2010, viendra en matière de Bancassurance ou « BancaTakaful » compléter l'offre de produits et services offerts par la Banque ZITOUNA.

La croissance et le développement du pôle financier devront constituer l'assise d'expansion des activités du Groupe pour les étapes futures.

e) Pôle Agricole

Dans une optique de diversification de son activité et d'identification de pistes d'exportation, le Groupe PRINCESSE HOLDING a opté pour le développement d'un projet agricole spécialisé dans l'oléiculture.

II.3.8 Relations entre la société ENNAKL avec les sociétés du groupe PRINCESSE HOLDING au 31/12/2009

a) Prêts octroyés et crédits reçus des sociétés du groupe PRINCESSE HOLDING

Crédit reçus

Néant

Prêts octroyés

Sociétés	Montant en DT	Objet/nature
Car Gros	1 552 003	Restant dû non réglé suite à la cession du stock de pièces de rechange à la société Car Gros*
Trucks Gros	958 674	Restant dû non réglé suite à la cession du stock de pièces de rechange à la société Trucks Gros**
Ennakl Véhicules Industriels	12 243	Intérêts courus en 2009 pour un taux annuel de 5% sur le prêt en compte courant de 250 000 DT à la société Ennakl Véhicules Industriels***.

Source : ENNAKL Automobiles

* Pour CAR GROS, le paiement mensuel est de 500 000 DT modifié pour un montant de 100 000 DT à compter du 31/08/2009 selon un avenant établi entre les deux sociétés.

** Pour TRUCKS GROS, le paiement mensuel est de 300 000 DT modifié pour un montant de 150 000 DT à compter du 31/01/2009 selon un avenant établi entre les deux sociétés.

*** Prorogation par la société ENNAKL de la convention de prêt en compte courant actionnaire avec la société ENNAKL VEHICULES INDUSTRIELS d'un montant de 250 000 DT pour la période allant du 01/06/2009 au 31/12/2009. Ce prêt a été remboursé en principal et intérêts par chèque en date du 31/12/2009.

b) Créances et dettes commerciales avec les sociétés du groupe PRINCESSE HOLDING

Créances sur les sociétés du groupe PRINCESSE HOLDING

Sociétés	Montant en DT	Nature de la créance
Ennakl Véhicules Industriels	27 980	Facture de réparation*
	42 592	Loyers relatifs au terrain de Dubosville
Banque ZITOUNA	113 099	Vente véhicules neufs*
	569	Facture de réparation*
Car Gros	46 580	Principalement des facturations des charges communes non encore réglées en 2009*
City Cars	6 500	Facture de réparation*
Princesse Holding	3 790	Facture de réparation*

Source : ENNAKL Automobiles

* Ces montants ont été réglés au cours de l'exercice 2010

Dettes envers les sociétés du groupe PRINCESSE HOLDING

Sociétés	Montant en DT	Nature de la dette
Car Gros	648 531	Vente journalière de pièces de rechange
	1 871 562 ¹⁹	Vente journalière de pièces de rechange
Trucks Gros	281 526	Vente journalière de pièces de rechange
	738 829	Vente journalière de pièces de rechange
Dar Assabah	63 234	Insertions publicitaires
Princesse Private Aviation	57 183	Prestation de transport
Ennakl Véhicules Industriels	83 583	Loyer du showroom Dubosville

Source : ENNAKL Automobiles

c) Apports en capitaux avec les sociétés du groupe PRINCESSE HOLDING**Recus**

Néant

Donnés

- Au cours de l'exercice 2009, la société PRINCESSE PRIVATE AVIATION a été créée avec un capital initial de 12 000 000 DT réparti en 120 000 actions. La société ENNAKL Automobiles a souscrit à 54 999 actions à un prix de 100 DT l'action, soit pour un montant total de 5 499 900 DT.

Ces actions ont été, par la suite, cédées au cours du même exercice, à la société PRINCESSE HOLDING à un prix de 75,456 DT l'action, soit pour un montant global de 4 150 005 DT.

- Au cours de l'exercice 2009, la société ENNAKL a souscrit à 194 994 actions nouvelles de la Société de Développement Agricole ZITOUNA I, à un prix de 0,031 DT l'action, soit pour un montant de 5 986 DT.

Ces actions ont été cédées au 31/12/2009, au même prix d'acquisition, à la société PRINCESSE HOLDING, tout en gardant une seule action dans le capital de la société SDA ZITOUNA I.

- Au cours de l'exercice 2009, la société ENNAKL a souscrit à 546 894 actions nouvelles de la Société Tunisienne de Production et d'Exploitation Agricole ZITOUNA II, à un prix de 1,097 DT l'action, soit pour un montant total de 599 943 DT.

Ces actions ont été cédées au 31/12/2009, au même prix d'acquisition, à la société PRINCESSE HOLDING, tout en gardant une seule action dans le capital de la société STPEA ZITOUNA II.

d) Dividendes et autres rémunérations encaissés par la société ENNAKL et distribués par les sociétés du groupe PRINCESSE HOLDING**En 2009 au titre de l'exercice 2008**

La société ENNAKL a encaissé des dividendes versés par sa filiale CAR GROS au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2008 pour un montant total de 749 850 DT. Il est à noter que l'encaissement réel des dividendes est intervenu au cours de l'exercice 2010.

En 2010 au titre de l'exercice 2009

Le montant des dividendes que la société ENNAKL Automobiles a encaissé de la société CAR GROS s'élève à 999 800 DT.

¹⁹ Les états financiers de la société CAR GROS font état d'un montant de 1 301 084 DT relatif à un effet escompté.

e) Dividendes et autres rémunérations distribués par la société ENNAKL et encaissés par les sociétés du groupe PRINCESSE HOLDING

En 2009 au titre de l'exercice 2008

La société ENNAKL a distribué des dividendes à sa maison mère la société PRINCESSE HOLDING au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2008 pour un montant total de 14 023 827 DT.

La société PRINCESSE HOLDING, en sa qualité de membre du Conseil d'Administration de la société ENNAKL, a encaissé des jetons de présence pour un montant total net de 12 000 DT.

En 2010 au titre de l'exercice 2009

La société ENNAKL a distribué des dividendes à sa maison mère la société PRINCESSE HOLDING au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2009 pour un montant total de 8 999 940 DT.

La société PRINCESSE HOLDING, en sa qualité de membre du Conseil d'Administration de la société ENNAKL, a encaissé des jetons de présence pour un montant total net de 12 000 DT.

f) Garanties, sûretés réelles et cautions données ou reçues des sociétés du groupe PRINCESSE HOLDING

Reçues

Néant

Données

Néant

g) Chiffre d'affaires réalisés avec les sociétés du groupe PRINCESSE HOLDING

Encaissé

La société ENNAKL a réalisé avec les sociétés du groupe PRINCESSE HOLDING des ventes de véhicules neufs détaillées comme suit :

- PRINCESSE HOLDING : 55 070 DT en TTC;
- Banque ZITOUNA : 233 100 DT en TTC ;
- GOULETTE SHIPPING CRUISE : 73 180 DT en TTC.

Décaissé

Le chiffre d'affaires réalisé par la société CAR GROS avec la société ENNAKL s'établit en 2009 à 6 218 679 DT vs 5 453 557 DT en 2008.

h) Achats ou ventes d'immobilisations corporelles, incorporelles, financières ou toutes autres éléments d'actifs avec les sociétés du groupe PRINCESSE HOLDING

Achats

Néant

Ventes

Avec la société ENNAKL VEHICULES INDUSTRIELS

Cession, au 31/12/2009, à la société ENNAKL VEHICULES INDUSTRIELS pour un montant global de 1 560 000 DT d'un lot situé à Debousville à Tunis, constitué des trois immeubles suivants :

- Immeuble dénommé « Durance II », objet du titre foncier n° 83 387 Tunis, d'une superficie de 237 m² ;
- Immeuble dénommé « Essaada », objet du titre foncier n° 73 592 Tunis, d'une superficie de 561 m² ;
- Immeuble dénommé « La Durance », objet du titre foncier n° 48 396 Tunis, d'une superficie de 7 558 m².

Cette vente a permis à la société ENNAKL de réaliser une plus value de cession de 1 522 188 DT.

Avec la société PRINCESSE HOLDING

- Cession, au 31/12/2009, à la société PRINCESSE HOLDING pour un montant total de 2 100 000 DT d'un immeuble dénommé « Tour Afrique » sis à la zone industrielle de l'Ariana, objet du titre foncier n° 22 714 Ariana, d'une superficie de 6 780 m². Cette cession a permis à la société ENNAKL de réaliser une plus value de cession s'élevant à 507 362 DT.
- Cession, au 31/12/2009, de 54 999 actions de la société PRINCESSE PRIVATE AVIATION à la société PRINCESSE HOLDING pour un montant total de 4 150 005 DT. Ces actions ont été acquises en 2009 pour 5 499 900 DT. La société ENNAKL a enregistré ainsi une perte de 1 349 895 DT.
- Cession, au 31/12/2009, de 22 494 actions de la société ENNAKL VEHICULES INDUSTRIELS à la société PRINCESSE HOLDING pour un montant total de 3 499 999 DT. Le coût d'achat de ces actions s'élève à 2 249 400 DT. La société ENNAKL a enregistré ainsi une plus value de 1 250 599 DT.
- Cession, au 31/12/2009, de 64 944 actions de la société LE MARCHAND DE L'IMMOBILIER à la société PRINCESSE HOLDING, pour un montant total de 6 749 952 DT. Le coût d'achat de ces actions s'élève à 6 499 400 DT. La société ENNAKL a enregistré ainsi une plus value de 250 552 DT.
- Au cours de l'exercice 2009, la société ENNAKL a procédé à la souscription à de nouvelles actions dans le capital des sociétés SDA ZITOUNA I et STPEA ZITOUNA II à raison de 194 994 actions et 546 894 actions respectivement. Au 31/12/2009, la société ENNAKL les a cédées à leurs prix d'acquisitions respectifs à la société PRINCESSE HOLDING en ne gardant qu'une seule action dans chacune de ces deux sociétés.

i) Prestations de services reçues ou données

Reçues

Dans le cadre d'une convention d'assistance établie en date du 03/09/2009 et entrant en vigueur le 01/01/2009 entre la société PRINCESSE HOLDING et la société ENNAKL, la société PRINCESSE HOLDING facture annuellement des charges communes relatives à des frais de siège pour un montant total de 300 000 DT hors taxes.

Données

Avec la société CAR GROS

Facturation par la société ENNAKL à la société CAR GROS d'un montant de 94 481,822 DT sous forme de charges communes au titre de l'exercice 2009. Ces charges sont relatives aux charges externes (entretien et réparation, frais de télécommunication, électricité, etc.) ainsi qu'à l'amortissement du système d'information INCADEA.

Avec la société TRUCKS GROS

Facturation par la société ENNAKL à la société TRUCKS GROS d'un montant de 204 833,704 DT sous forme de charges communes relatives à l'exercice 2009.

Avec la société GOULETTE SHIPPING CRUISE

Facturation à la société Goulette Shipping Cruise des frais relatifs à la rémunération, comprenant les salaires et les avantages en nature, de M. Mustapha JABEUR au titre de l'exercice 2009 pour un montant de 94 125,934 DT.

Avec la société DAR ASSABAH

Facturation à la société DAR ASSABAH des frais relatifs à la rémunération, comprenant les salaires et les avantages en nature, de M. Mustapha JABEUR au titre de l'exercice 2009 pour un montant de 24 000 DT.

j) Contrat de gestion

Néant

k) Contrat de locationAvec la société ENNAKL VEHICULES INDUSTRIELS

La société ENNAKL Automobiles loue un terrain sis à Dubosville au profit de la société ENNAKL VEHICULES INDUSTRIELS pour un montant annuel hors taxe de 24 000 DT.

La société ENNAKL VEHICULES INDUSTRIELS loue un showroom sis à Dubosville au profit de la société ENNAKL Automobiles pour un montant annuel hors taxe de 47 220 DT.

Avec la société CAR GROS

La société ENNAKL loue à la société CAR GROS un local sis à la zone industrielle Charguia II d'une superficie globale de 1 250 m² et qui consiste essentiellement en un magasin de pièces de rechange de 1 200m² et d'un showroom²⁰ de 50m². Le loyer est fixé annuellement, selon l'avenant du 01/01/2009 à un montant hors taxes de 93 984²¹ DT.

II.3.9 Relations de la société ENNAKL avec les autres parties liées autres que les sociétés du groupe PRINCESSE HOLDING au 31/12/2009**a) Informations sur les engagements**

Néant

b) Garanties, sûretés réelles et cautionsReçues

Néant

Données

Néant

c) Transfert de ressourcesReçus

Néant

Donnés

Néant

d) Relations commerciales

Néant

²⁰ La note aux états financiers R4 Autres produits d'exploitation fait mention à la location par la société ENNAKL à la société CAR GROS d'une partie du local administratif.

²¹ Le rapport spécial des Commissaires aux Comptes fait état d'un loyer annuel de 7 832 DT hors taxes.

e) Dividendes et autres rémunérations décaissés par la société ENNAKL et encaissés par les autres parties liées

En 2009

Identité	Dividendes encaissés en 2009 au titre de l'exercice 2008 (en DT)	Jetons de présence nets encaissés en 2009 (en DT)
M. Mohamed Sakher EL MATERI	12,100	12 000
M. Mustapha JABEUR	-	12 000
M. Moncef EL MATERI	-	12 000
M. Sehir JELJELI	-	12 000
M. Kamel BEN SALAH	-	12 000

Source : ENNAKL Automobiles

En 2010

Identité	Dividendes encaissés en 2010 au titre de l'exercice 2009 (en DT)	Jetons de présence nets encaissés en 2010 (en DT)
M. Mohamed Sakher EL MATERI	10,000	12 000
M. Mustapha JABEUR	-	12 000
M. Moncef EL MATERI	10,000	12 000
M. Kamel BEN SALAH	-	12 000
M. Amor NAJII	-	12 000

Source : ENNAKL Automobiles

f) Prestations de services reçues ou données

Reçues

Néant

Données

Néant

g) Engagements des dirigeants par rapport à la société ENNAKL

Néant

II.4 POLITIQUE DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES

II.4.1 Dispositions statutaires

L'article 31 des statuts de la société ENNAKL stipule que :

« 31.5 Les dividendes sont payés aux dates et aux lieux fixés par le Conseil d'Administration entre les mains du titulaire portant une attestation déterminant le nombre des titres qu'il y détient, délivrée par la société ».

II.4.2 Dividendes distribués au cours des trois derniers exercices

L'évolution des dividendes distribués par la société ENNAKL, durant les trois derniers exercices, se présente comme suit :

En DT	2007 (n)	2008 (n)	2009 (n)
Résultat net	14 642 767	19 003 427 ²²	20 091 304
Dividendes distribués en n+1 au titre de n	10 604 850	14 023 900	9 000 000
Taux de distribution ²³	72,4%	73,8%	44,8%
Nombre d'actions	1 159 000	1 159 000	1 800 000
Nominal	10	10	10
Date de mise en paiement	02/05/2008	14/04/2009	01/04/2010
Résultat net / action	12,634	16,396	11,162
Dividendes / action	9,150	12,100	5,000
Dividendes / nominal	91,5%	121,0%	50,0%

Source : ENNAKL Automobiles

La société ENNAKL a procédé respectivement à des distributions de dividendes de 10,6 MDT, 14,0 MDT et 9,0 MDT au titre des exercices 2007, 2008 et 2009, les taux de distribution correspondant ressortent à 72,4 % en 2007, 73,8% en 2008 et 44,8% en 2009.

II.5 MARCHE DES TITRES DE L'EMETTEUR

Les actions de la société ENNAKL ne sont négociées ni sur le marché local ni à l'étranger. De même, la société ENNAKL ne possède pas de titres de créance négociés sur le marché local ni à l'étranger.

II.6 NOTATION

La société ENNAKL n'a fait l'objet d'aucune notation à ce jour.

²² Résultat net après modifications comptables.

²³ Taux de distribution (Pay out) : dividendes distribués en n+1 (au titre de l'exercice n) / résultat net de l'exercice n.

Chapitre 4 RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'ACTIVITE DE L'EMETTEUR ET SON EVOLUTION

I. HISTORIQUE DE LA SOCIETE ENNAKL

Créée en 1965 par un groupement d'entreprises publiques, la société ENNAKL Automobiles s'est spécialisée dans l'importation et la distribution en Tunisie de véhicules de marque VOLKSWAGEN.

La privatisation de la société ENNAKL Automobiles concrétisée en 2006 par l'entrée du groupe Princesse Holding dans son capital lui a donné un nouvel essor.

En effet, la société ENNAKL Automobiles est aujourd'hui leader du secteur de la distribution de véhicules légers avec 9 617 véhicules commercialisés en 2009 sous les marques VOLKSWAGEN, VOLKSWAGEN Utilitaires, AUDI et PORSCHE et dispose à ce jour, d'un réseau de 17 agences officielles réparties sur le territoire tunisien.

Les principales phases de développement de ENNAKL Automobiles se présentent comme suit :

1965	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Création de ENNAKL SA avec un capital initial de 100 000 DT. ▪ Signature du 1^{er} contrat de distribution de véhicules neufs et pièces de rechange avec VOLKSWAGEN et AUDI.
2001	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ouverture du 1^{er} showroom de la société ENNAKL Automobiles.
2006	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Privatisation de la société ENNAKL SA par voie de cession au Groupe Princesse Holding. ▪ Entreprise d'un plan de rajeunissement du personnel à travers la promotion d'une politique de départ volontaire à la retraite.
2007	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Création de la filiale CAR GROS spécialisée dans la vente de pièces de rechange en gros des marques VOLKSWAGEN, VOLKSWAGEN Utilitaires, AUDI et PORSCHE. La société CAR GROS a été créée afin d'être en conformité avec la loi n° 2009-69 du 12/08/2009 portant sur la réglementation du commerce de gros et de détail. ▪ Signature d'une lettre d'intention avec la marque PORSCHE. ▪ Acquisition d'un terrain de 6 hectares à la Goulette pour le développement d'un nouveau centre de stockage.
2008	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Lancement de la construction de deux showrooms dédiés aux marques AUDI et PORSCHE. ▪ Mise en place d'un nouveau système d'information « INCADEA ».
2009	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ouverture de 6 nouvelles agences officielles. ▪ Lancement du modèle PORSCHE PANAMERA. ▪ Cession de la participation de la société ENNAKL dans le capital de la société Ennakl Véhicules Industriels à Princesse Holding. ▪ Cession de sa participation dans la société Le Marchand de l'Immobilier à la société Princesse Holding. ▪ Cession par la société ENNAKL d'un terrain à la société Princesse Holding.
2010	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ouverture de 3 nouvelles agences officielles. ▪ Réorganisation de la société ENNAKL Automobiles à travers le transfert de l'activité Véhicules Industriels à la société Ennakl Véhicules Industriels (EVI). ▪ Développement de l'activité minibus avec la marque VOLKSWAGEN. ▪ Obtention de l'autorisation d'importation de la marque VOLKSWAGEN Bus en Tunisie. ▪ Signature d'une lettre d'intention avec le constructeur SEAT pour la commercialisation de la marque en Tunisie. ▪ Réalisation d'une augmentation de capital portant le capital social à 30 000 000 DT. ▪ Réduction de la valeur nominale de 10,0 DT à 1,0 DT. ▪ Changement de la dénomination sociale de « ENNAKL » à « ENNAKL Automobiles ». ▪ Mise en place d'un showroom dédié à la marque AUDI situé à la Goulette. ▪ Mise en place d'un showroom dédié à la marque PORSCHE situé à la Goulette.

Source : ENNAKL Automobiles

II. FILIALES DE LA SOCIETE ENNAKL

II.1 ORGANIGRAMME JURIDIQUE

II.1.1 Organigramme juridique au 31 mai 2010

Dans le cadre du recentrage de son activité sur la distribution de véhicules légers et dans la perspective de son introduction en Bourse, la société ENNAKL Automobiles a procédé en 2009 aux opérations de restructurations financières suivantes :

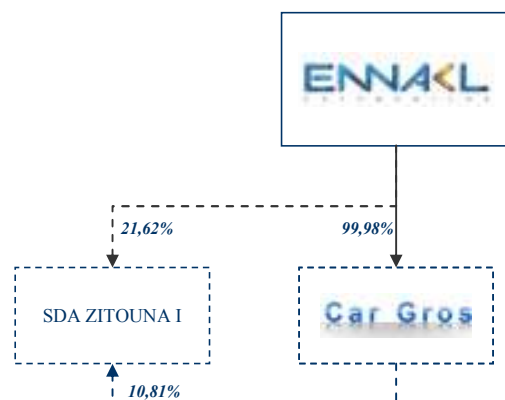
- cession à la société PRINCESSE HOLDING de sa participation à hauteur de 99,99% dans le capital de la société « Le Marchand de l'Immobilier », société de promotion immobilière, pour un montant total de 6 749 952 DT ;
- cession à la société PRINCESSE HOLDING de sa participation à hauteur de 45,83% dans le capital de la société « Princesse Private Aviation », société de transport aérien à la demande, pour un montant total de 4 150 005 DT ;
- cession à la société PRINCESSE HOLDING de sa participation à hauteur de 99,97% dans le capital de la société « ENNAKL Véhicules Industriels », société de commercialisation de tous véhicules de transport et de tous véhicules industriels, pour un montant total de 3 499 999 DT ;
- cession à la société PRINCESSE HOLDING de 546 893 actions du capital social de la société STPEA ZITOUNA II, société d'oléiculture, pour un montant total de 599 942 DT ;
- cession à la société PRINCESSE HOLDING de 194 993 actions du capital social de la société SDA ZITOUNA I, société d'oléiculture, pour un montant total de 5 986 DT.

Par ailleurs, au cours du premier trimestre 2010, les opérations financières suivantes ont été enregistrées :

- la société ENNAKL Automobiles a souscrit à l'augmentation de capital de la société SDA ZITOUNA I pour un montant global de 2 000 000 DT représentant la libération de la totalité de sa souscription de 200 000 actions, soit 21,62% du capital.
- la société CAR GROS a souscrit à l'augmentation de capital de la société SDA ZITOUNA I pour un montant global de 1 000 000 DT représentant la libération de la totalité de sa souscription de 100 000 actions, soit 10,81% du capital.

Au 31 mai 2010, l'organigramme juridique du groupe ENNAKL Automobiles se présente comme suit :

Organigramme juridique du groupe ENNAKL Automobiles au 31/05/2010



---> La prise de participation de la société ENNAKL Automobiles dans le capital de la SDA ZITOUNA I est motivée par des exonérations fiscales et la société ENNAKL Automobiles n'a nullement l'intention d'exercer un contrôle sur la société SDA ZITOUNA I

Source : ENNAKL Automobiles

II.2 PRESENTATION DE CAR GROS

II.2.1 Présentation générale

Dénomination sociale	CAR GROS
Activité	Importation et distribution en gros de pièces de rechange des marques VOLKSWAGEN, VOLKSWAGEN Utilitaires, AUDI et PORSCHE
Siège social	Zone Industrielle de la Charguia II – 1080 Tunis Cedex Tunisie
Forme juridique	Société à Responsabilité Limitée
Date de constitution	25 mai 2007
Capital social au 31/05/2010	500 000 DT répartis en 5 000 parts sociales nominatives de 100 DT chacune, toutes souscrites et libérées
Structure du capital et des droits de vote	ENNAKL Automobiles : 99,98% Autres personnes physiques : 0,02%

Source : groupe ENNAKL

Il est à noter que pour être en conformité avec la législation en vigueur en matière de distribution en gros et en détail, la société ENNAKL a procédé à la création en 2007 de la société CAR GROS dont elle détient 99,98% du capital.

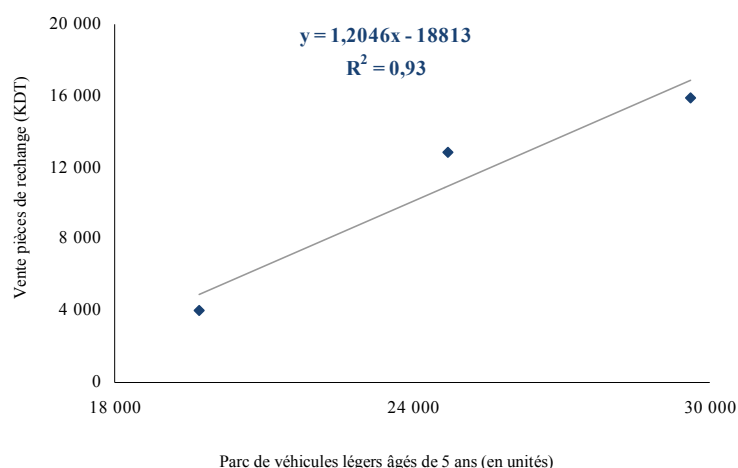
II.2.2 Activité de CAR GROS

CAR GROS est l'importateur officiel et le distributeur en gros de pièces de rechanges des marques VOLKSWAGEN, VOLKSWAGEN Utilitaires, AUDI et PORSCHE en Tunisie.

Etant précisé que l'importation des pièces de rechange n'est pas soumise à un régime restrictif contrairement à l'importation de véhicules neufs. Ainsi, les ventes de pièces de rechange de la société CAR GROS est tributaire du parc existant de véhicules légers des marques VOLKSWAGEN, VOLKSWAGEN Utilitaires, AUDI, PORSCHE et SEAT.

La régression linéaire des ventes de pièces de rechange en fonction du parc de véhicules légers existant, sur les trois dernières années, se présente comme suit :

Régression linéaire des ventes de pièces de rechanges en fonction du parc de véhicules légers âgés de 5 ans



Source : groupe ENNAKL

R^2 : coefficient de détermination mesurant le lien linéaire entre deux variables. Un R^2 qui tend vers 1 traduit une forte corrélation entre les deux variables de la régression linéaire.

Le graphique ci-dessus, fait ressortir une forte corrélation entre les ventes de pièces de rechange et le parc des véhicules légers des marques VOLKSWAGEN, VOLKSWAGEN Utilitaires, AUDI et PORSCHE.

II.2.3 Principaux agrégats financiers

Les principaux indicateurs financiers de CAR GROS pour les exercices 2008 et 2009 se présentent de la manière suivante :

En milliers de DT	2008	2009	Var.09/08 en %
Chiffre d'affaires	12 864	15 907	23,0%
Résultat d'exploitation	2 317	3 483	50,0%
Charges financières	19	16	18,8%
Résultat net	1 896	2 647	39,6%
Situation nette	2 545	4 441	74,5%
Dette nette ²⁴	1 535	426	-72,3%
Total bilan	9 830	11 533	17,3%

Source : groupe ENNAKL

II.2.4 Relations entre CAR GROS et la société ENNAKL

- Les états financiers clos au 31 décembre 2009 de la société CAR GROS présentent un compte courant associés ENNAKL Automobiles totalisant un montant débiteur de 46 580 DT.
- De même, les états financiers clos au 31 décembre 2009 de la société CAR GROS présentent des dettes commerciales avec la société ENNAKL pour un montant total de 2 520 093 DT.
- Au 31 décembre 2009, le chiffre d'affaires qu'a réalisé la société CAR GROS avec la société ENNAKL s'élève à 6 218 679 DT.
- En 2009, la société ENNAKL a facturé à la société CAR GROS des charges pour un montant total de 188 466 DT. Ces charges se déclinent comme suit :
 - ✓ charges communes pour un total de 94 482 DT. Ces charges sont relatives aux charges externes (entretiens et réparations, télécommunication, électricité, etc. ainsi qu'à l'amortissement du système d'information INCADEA) ;
 - ✓ loyer annuel pour un montant total de 93 984 DT. Ces loyers sont relatifs à un magasin de pièces de rechange et à un local d'une superficie totale de 1 250 m².
- Lors de son entrée en exploitation en septembre 2007, CAR GROS a repris la totalité des stocks de pièces de rechange des marques VOLKSWAGEN, AUDI et PORSCHE de la société ENNAKL pour un montant de 6 900 KDT. Cette vente a été réalisée moyennant un crédit fournisseurs dont le paiement est échelonné sur plusieurs tranches. Au 31 décembre 2009, cette dette fournisseurs s'élève à 1 552 KDT.

²⁴ Dette nette = dettes de financement + trésorerie passif – trésorerie actif + comptes d'associés passif- comptes d'associés actif

III. ACTIVITE DE LA SOCIETE ENNAKL

III.1 LE SECTEUR DE LA DISTRIBUTION AUTOMOBILE EN TUNISIE

III.1.1 Cadre réglementaire

a) Lois régissant le secteur

La société ENNAKL est régie par les dispositions du code des sociétés commerciales promulgué par la loi n° 2000-93 du 03 novembre 2000 telle que modifiée par les textes subséquents.

L'activité de la distribution automobile est régie par la loi n°2009-69 du 12 août 2009 relative au commerce de distribution ainsi que la loi n°2001-66 du 10 juillet 2001 relative à la suppression des autorisations administratives délivrées par les services du Ministère du Commerce et de l'Artisanat.

Par ailleurs, le secteur est régi par l'arrêté du 10 août 1995 tel que modifié par les arrêtés du 15 août 1996 et du 5 février 1999 portant approbation du cahier des charges relatif à la commercialisation de matériels de transport routier fabriqués localement ou importés.

b) Organismes gouvernementaux intervenant dans le secteur de la distribution automobile

Office du Commerce de la Tunisie

Cette entité, relevant du Ministère du Commerce et de l'Artisanat, œuvre en étroite collaboration avec les concessionnaires et intervient à différents niveaux à savoir :

- l'élaboration des cahiers des charges relatifs à la distribution de matériels roulants importés ;
- le suivi de la mise en application, par les constructeurs automobile, des dispositions relatives aux cahiers des charges ;
- la délivrance de l'agrément de modèle de véhicules (document obligatoire pour l'importation) ;
- la délivrance de l'agrément des prix FOB²⁵ valable pour une année.

Direction Générale de la Qualité, du Commerce Intérieur et des Métiers et Services

Cette entité, relevant du Ministère du Commerce et de l'Artisanat, délivre annuellement les agréments aux concessionnaires.

Direction Générale de l'Industrie

La Direction Générale de l'Industrie, est en charge de la comptabilisation de la coopération industrielle réalisée entre les différents constructeurs étrangers et les industriels de composants automobile tunisiens afin de fixer le PGI²⁶.

Direction Générale du Commerce Extérieur

Dans le cadre du PGI, cette Direction intervient dans l'attribution des quotas annuels d'importation de véhicules pour chaque constructeur et assure également le suivi des importations de chaque distributeur automobile.

Agence Technique des Transports Terrestres (ATTT)

Cet organisme assure l'homologation technique des nouveaux modèles de véhicules. Cette étape est obligatoire avant la commercialisation en série sur le marché tunisien.

²⁵ FOB : free on board

²⁶ PGI : Programme Général d'Importation

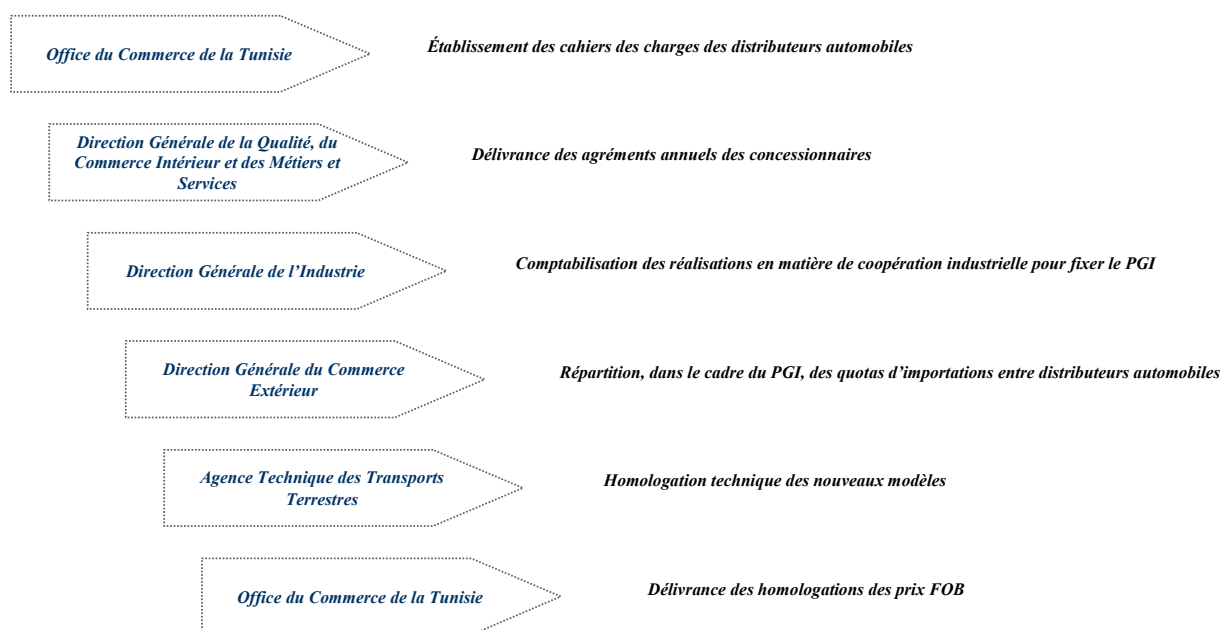
Chambre Syndicale des Concessionnaire de Véhicules Automobiles

Cet organisme, sous l'égide de l'Union Tunisienne de l'Industrie, du Commerce et de l'Artisanat, regroupe les patrons des concessionnaires automobiles.

Ses principales missions se présentent comme suit :

- désigner un bureau représentant la corporation des concessionnaires automobiles au sein du patronat tunisien ;
- représenter la profession auprès des autorités de tutelle ;
- assurer et défendre les intérêts des concessionnaires automobiles ;
- organiser des manifestations nationales et internationales visant à promouvoir la profession ;
- négocier avec le Patronat les augmentations salariales triennales.

Organismes gouvernementaux intervenant dans le secteur



Source : ATTT

III.1.2 Historique et faits marquants du secteur

Le secteur de la distribution automobile a été marqué par trois grandes phases de développement.

a) De 1961 à 1987

Cette phase se caractérise par la création en 1961, de la STIA (Société Tunisienne d'Industrie Automobile) avec un capital détenu par l'Etat tunisien et les banques publiques. Durant cette période, le rôle de la STIA consiste en l'assemblage des véhicules commercialisés sur le marché tunisien.

Du fait de la proximité historique et culturelle avec la France, le marché de la distribution automobile tunisien est alors orienté vers les représentants des marques françaises (RENAULT, PEUGEOT et CITROEN).

b) De 1987 à 1994

De part la faiblesse de son marché intérieur et la vétusté du parc automobile tunisien (âge moyen de 15 ans), la Tunisie décide en 1987 de mettre fin au montage des véhicules légers²⁷.

A compter de 1987, le Gouvernement tunisien entreprend une réforme majeure dans le secteur de la distribution automobile aussi bien pour les véhicules industriels que les véhicules légers.

²⁷ Les véhicules légers sont les véhicules particuliers et utilitaires et non industriels.

Les véhicules industriels

L'assemblage de véhicules industriels a été maintenu dans les sites de production tunisiens et reste assuré par les deux entreprises tunisiennes STIA (aujourd'hui ICAR) et SETCAR.

Les véhicules légers

La réforme du secteur de la distribution des véhicules légers a été motivée par les facteurs suivants :

- l'évolution croissante des technologies de la construction automobile ;
- les augmentations successives des coûts d'assemblage locaux ;
- la diminution du différentiel entre le prix de la collection « CKD²⁸ » et les véhicules « Built up²⁹ ».

De ce fait, cette réforme a consisté en l'abandon de l'assemblage local des véhicules légers au profit de l'importation de véhicules « Built up ».

c) A compter de 1995

Dans l'objectif de réduire le déficit de la balance commerciale suite à la croissance des importations des véhicules légers, le Gouvernement tunisien a mis en place un système de quotas d'importation consistant en la fixation du volume annuel d'importation de véhicules neufs.

Les quotas d'importations de véhicules neufs sont fonction des éléments suivants :

- la maîtrise de la balance commerciale ;
- la coopération industrielle des constructeurs automobile étrangers avec les industriels tunisiens de composants automobiles (achats et investissements) ;
- les besoins croissants en véhicules légers de la population tunisienne.

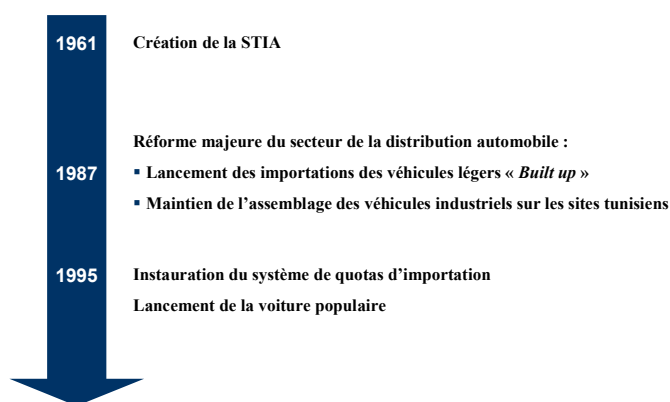
En effet, cette politique a permis à l'Etat d'atteindre les objectifs ci-après :

- une croissance maîtrisée du marché de la distribution automobile ;
- une optimisation des importations de véhicules et la maîtrise du solde de la balance commerciale ;
- une progression des exportations du secteur des composants automobiles et le transfert de savoir faire de la part des partenaires étrangers.

L'année 1995 a également été marquée par le lancement du concept de la « voiture populaire », dont les ventes ont soutenu la croissance du marché de la distribution automobile en Tunisie. Cette gamme de produits présente les caractéristiques suivantes :

- une faible cylindrée des motorisations ;
- un régime fiscal avantageux ;
- des solutions de financement attractives négociées auprès des institutions financières.

Récapitulatif des grandes phases de régulation du marché de la distribution automobile



Source : groupe ENNAKL

²⁸ Completely Knock Down : Création d'un « lot » contenant l'ensemble des pièces détachées nécessaires à l'assemblage d'un (ou de plusieurs) véhicule(s). Ce lot peut être complété sur place par des pièces produites localement, que l'on nomme « intégration locale ».

²⁹ Véhicules complètement montés dans les usines du constructeur et importés en produits finis par les concessionnaires.

III.1.3 Présentation générale du marché de la distribution automobile

Le marché de la distribution automobile s'articule autour de deux segments d'activité :

- le segment des **véhicules industriels** regroupant les autobus, camions, trucks, etc. ;
- le segment des **véhicules légers** regroupant les véhicules particuliers et utilitaires.

a) Le marché des véhicules industriels

L'offre de véhicules industriels s'adresse à une clientèle professionnelle qui opère aussi bien dans le secteur des services (transport, négoce, etc.) que dans l'industrie. Les véhicules industriels se classent en deux grandes familles et ce, en fonction des besoins de leurs clients :

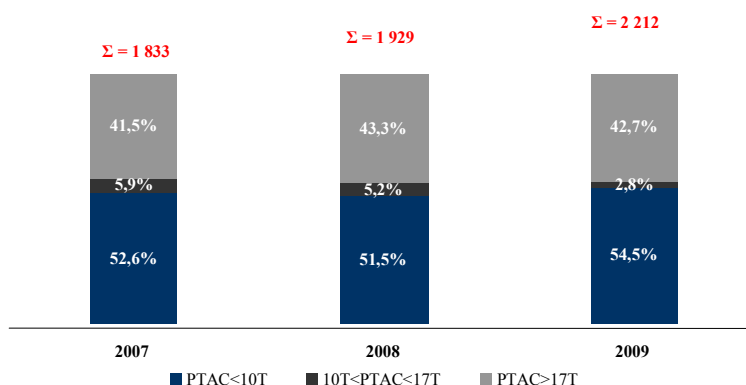
- les véhicules de transport routier ;
- le matériel de manutention et de travaux publics.

Les véhicules industriels destinés au transport routier s'articulent autour de trois catégories qui sont fonction de leur Poids Total Autorisé à la Charge (PTAC³⁰) :

- PTAC inférieur à 10 tonnes ;
- PTAC compris entre 10 et 17 tonnes ;
- PTAC supérieur à 17 tonnes.

L'évolution des premières immatriculations de véhicules industriels, sur les trois derniers exercices, se présente comme suit :

Evolution des premières immatriculations de véhicules industriels (en unités)



Source : ATTT

Comme l'illustre le graphique ci-dessus, les premières immatriculations de véhicules industriels s'établissent à 2 212 véhicules en 2009 vs 1 833 véhicules en 2007, soit une croissance annuelle moyenne de 9,9% sur la période 2007-2009.

Les premières immatriculations de véhicules de PTAC < 10T représentent la part la plus importante du marché des véhicules industriels avec 54,5% du volume total des premières immatriculations en 2009.

Les premières immatriculations de véhicules industriels de PTAC > 17T représentent 42,7% du total des premières immatriculations de véhicules industriels en 2009 vs 43,3% en 2008.

Par ailleurs, les premières immatriculations de véhicules industriels de PTAC compris entre 10T et 17T demeurent les plus faibles avec 2,8% du total des premières immatriculations de véhicules industriels en 2009 vs 5,2% en 2008.

³⁰ Poids total autorisé à la charge : la masse maximale autorisée pour un véhicule industriel. Elle comprend la charge maximale de marchandises (charge utile) ainsi que le poids maximal du chauffeur et de tous les passagers.

b) Le marché des véhicules légers

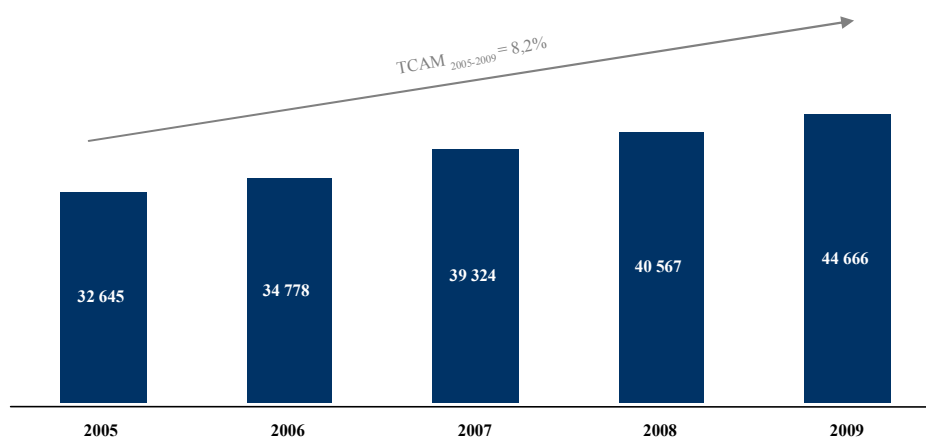
Le marché de véhicules légers s'articule autour de deux segments, à savoir :

- les véhicules particuliers ;
- les véhicules utilitaires.

Sur le marché tunisien, l'évolution des premières immatriculations de véhicules légers a été principalement marquée par l'accroissement de la demande en générale suite à l'appréciation du pouvoir d'achat des ménages tunisiens et au lancement en 1995 du concept de la « voiture populaire » qui a contribué à la diversification du parc automobile tunisien.

L'évolution des premières immatriculations de véhicules légers sur la période 2005-2009 se présente comme suit :

Evolution des premières immatriculations de véhicules légers (en unités)



Source : ATTT

Comme l'illustre le graphique ci-dessus, les premières immatriculations de véhicules légers s'établissent à 44 666 unités en 2009 vs 32 645 en 2005 enregistrant une croissance annuelle moyenne de 8,2% sur la période considérée, traduisant ainsi une dynamique soutenue du marché des véhicules légers.

III.1.4 Déterminants du marché de la distribution des véhicules légers

En Tunisie, le marché de la distribution de véhicules légers découle directement d'une offre réglementée par le Gouvernement tunisien. Les déterminants de cette offre sont déclinés en trois axes :

- la maîtrise de la balance commerciale ;
- la coopération industrielle des constructeurs automobile étrangers avec les industriels tunisiens de composants automobile, matérialisée par le volume des exportations des IME³¹ ;
- le volume de la demande en véhicules légers de la population tunisienne.

a) Offre du marché de la distribution des véhicules légers

La loi n° 94-41 du 07 mars 1994 relative au Commerce Extérieur a prévu dans son article 34 la création du Conseil National du Commerce Extérieur chargé notamment du suivi de l'évolution des exportations et des importations et de proposer des dispositions et mesures pour l'amélioration de la balance commerciale. Les concessionnaires automobiles étant totalement importateurs, leur activité s'intègre dans le champ d'application dudit Conseil.

³¹ Industries mécaniques et électriques

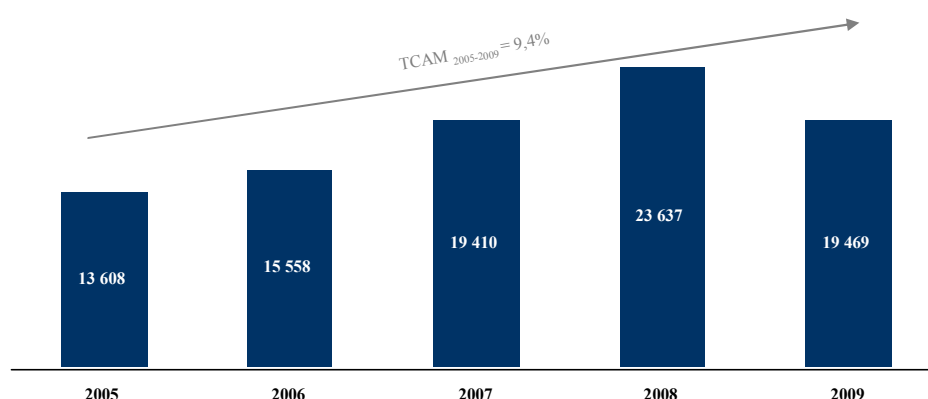
i) Quotas globaux d'importation de véhicules en fonction de la balance commerciale

En 1995, la Direction Générale du Commerce Extérieur a mis en place un système de quotas d'importation de véhicules dans l'optique de la maîtrise des importations. Les déterminants des quotas globaux d'importation de véhicules sont fonction notamment des éléments suivants :

- la maîtrise de la balance commerciale ;
- l'optimisation des réserves de devises du pays.

L'évolution des exportations de biens et services sur les cinq dernières années se présente comme suit :

Evolution du volume des exportations de biens et services (en MDT)



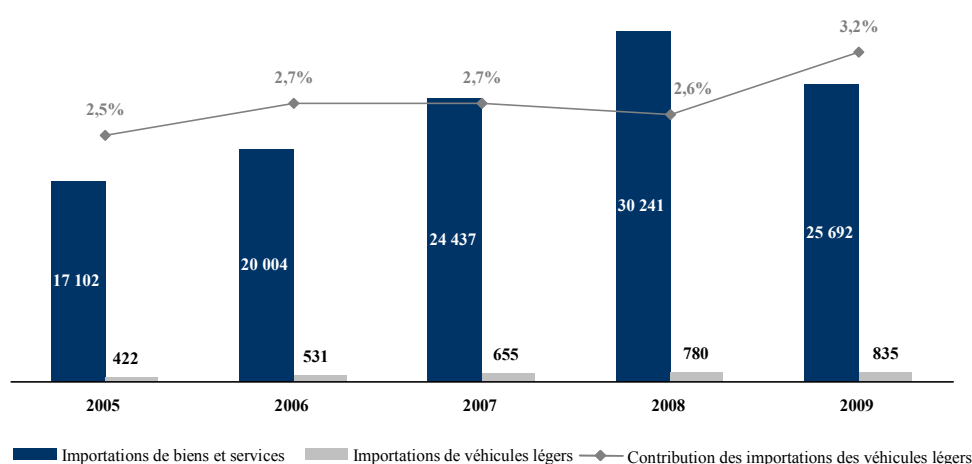
Source : INS

Les exportations s'établissent à 19 469 MDT en 2009 vs 13 608 MDT en 2005, soit une croissance annuelle moyenne de 9,4% sur la période 2005-2009.

Il est à souligner que le volume des exportations s'élève à 19 469 MDT en 2009 vs 23 637 MDT en 2008, enregistrant un recul de -17,6% justifié principalement par un durcissement suite à la crise financière de 2008, des politiques d'importation des pays de l'Union Européenne, principale destination des exportations tunisiennes.

L'évolution des importations de biens et services ainsi que les importations de véhicules légers, sur les cinq dernières années, se présente comme suit :

Evolution des importations de biens et services et véhicules légers (en MDT)



Source : ATTT et INS

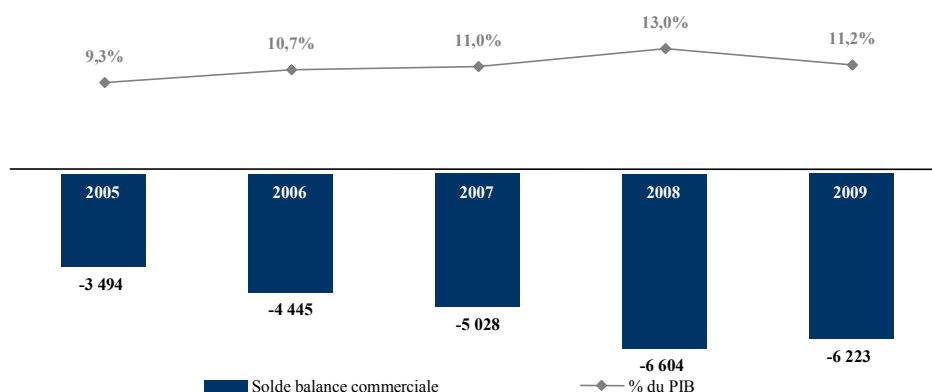
Comme en témoigne le graphique ci-dessus, les importations s'établissent à 25 692 MDT en 2009 vs 17 102 MDT en 2005, enregistrant une croissance annuelle moyenne de 10,7% sur la période considérée.

Au titre de l'exercice 2008, à l'instar des pays fortement importateurs, la Tunisie a subi une très forte hausse des cours mondiaux des produits de base. Ainsi, le volume des importations de biens et services s'est établi à 30 241 MDT en 2008 vs 24 437 en 2007, enregistrant une croissance de 23,7%. Par ailleurs, les importations se sont stabilisées en 2009 à 25 692 MDT, marquant un recul de 15,0% par rapport à 2008.

Les importations de véhicules quant à elles, s'établissent à 835 MDT en 2009 vs 422 MDT en 2005 enregistrant une croissance annuelle moyenne de 18,6% sur la période considérée. Il est à noter que les importations de véhicules représentent 3,2% du total des importations de biens et services en 2009 vs 2,5% en 2005.

L'évolution de ces deux agrégats économiques, à savoir les importations et les exportations détermine le solde de la balance commerciale qui se présente comme suit sur la période 2005-2009 :

Evolution du solde de la balance commerciale sur la période 2005-2009 (en MDT)



Source : INS

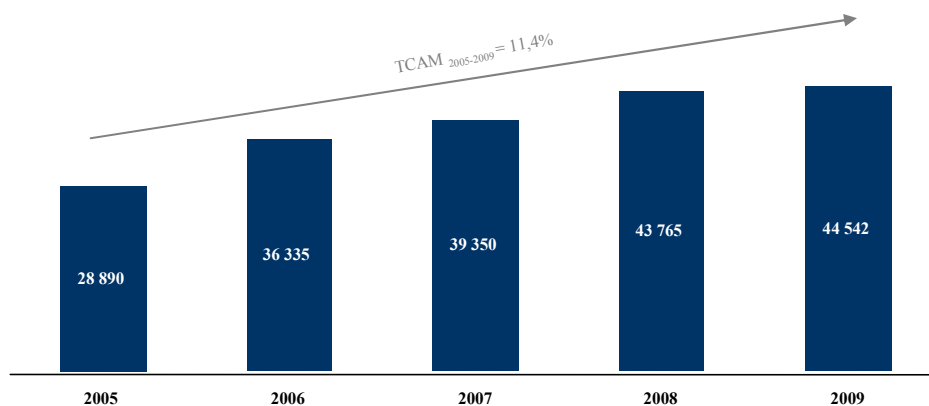
Comme l'illustre le graphique ci-dessus, le solde de la balance commerciale s'établit à -6 223 MDT en 2009 (11,2% du PIB nominal) vs -3 494 MDT en 2005 (9,3% du PIB nominal).

L'année 2008 a été marquée par une aggravation du déficit commercial (13,0% du PIB nominal), induite par une croissance plus conséquente des importations de biens et services comparée à celle des exportations du fait d'une croissance significative du prix des produits de base.

En 2009, le déficit commercial s'est rétabli à 11,2% du PIB nominal enregistrant une amélioration de 1,8 point par rapport à l'année précédente.

L'évolution des importations de véhicules légers en unités, sur les cinq dernières années, se présente comme suit :

Evolution des importations de véhicules légers sur la période 2005-2009 (en unités)



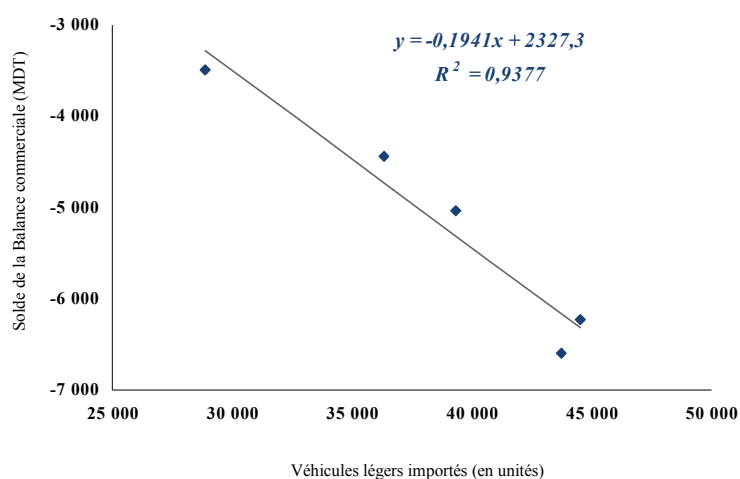
Source : INS

Comme en témoigne le graphique ci-dessus, le nombre de véhicules légers importés enregistre une progression significative sur la période 2005-2009, avec une croissance annuelle moyenne de 11,4%.

La maîtrise de la balance commerciale étant un des principaux déterminants du volume des importations de véhicules en Tunisie, il est pertinent de constater la corrélation entre importation de véhicules légers et le solde de la balance commerciale.

A ce titre, la régression de ces deux agrégats économiques, sur les cinq dernières années, se présente comme suit :

Régression linéaire entre les importations de véhicules légers et le solde de la balance commerciale



Source : INS

R² : coefficient de détermination mesurant le lien linéaire entre deux variables. Un R² qui tend vers 1 traduit une forte corrélation entre les deux variables de la régression linéaire.

Le graphique ci-dessus démontre une forte corrélation entre le solde de la balance commerciale et le volume d'importation de véhicules légers en Tunisie.

ii) Attribution des quotas d'importation aux distributeurs automobile

L'attribution des quotas d'importation aux distributeurs automobile relève de la Direction Générale du Commerce Extérieur. Cette attribution dépend directement de la contribution des constructeurs automobile dans la coopération industrielle.

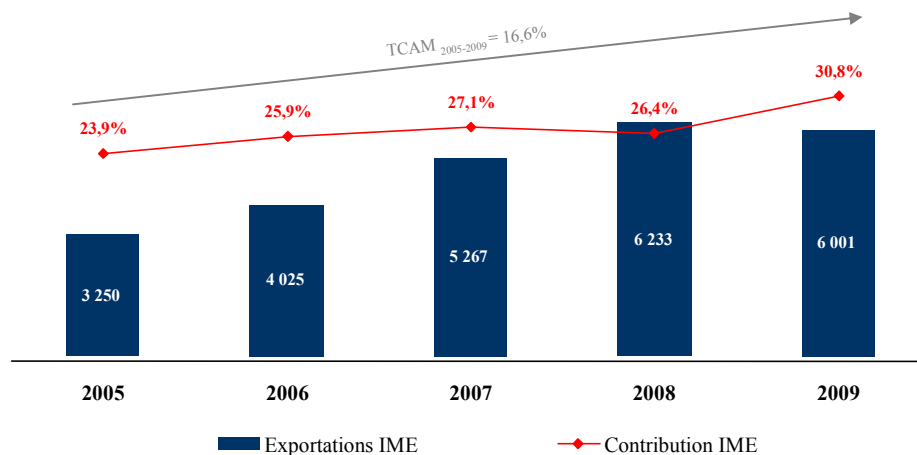
En effet, le secteur automobile mondial se caractérise par la délocalisation de la production des composants automobile dans des pays développant un avantage compétitif relatif au coût de la main d'œuvre.

La proximité géographique avec l'Europe ainsi que le développement des infrastructures de transport maritime, ferroviaire et aérien par la Tunisie, représentent des avantages compétitifs certains en matière de délai de livraison et de frais de logistique relatifs à l'approvisionnement.

Conscient de ses avantages compétitifs et d'une demande croissante émanant de sa clientèle européenne, le Gouvernement tunisien a adopté un certain nombre de mesures afin de permettre le développement du secteur des composants automobile.

La contribution du secteur des IME dans les exportations totales de la Tunisie, sur les cinq dernières années, se présente comme suit :

Contribution du secteur IME dans les exportations totales



Source : INS

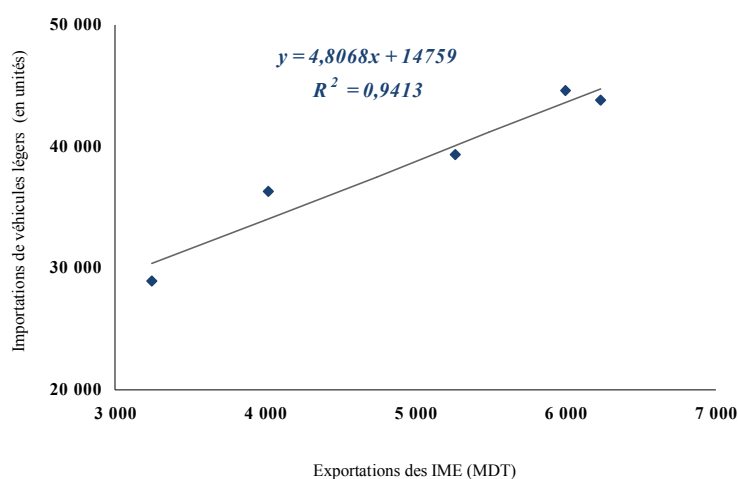
Comme l'illustre le graphique ci-dessus, les exportations du secteur des IME s'établissent à 6 001 MDT en 2009 vs 3 250 MDT en 2005 enregistrant ainsi une croissance annuelle moyenne de 16,6% sur la période considérée.

Par ailleurs, la contribution des exportations du secteur des IME dans les exportations totales illustre le poids de ce secteur d'activité dans le commerce extérieur tunisien. En effet, le secteur des IME représente 30,8% du total des exportations en 2009 vs 23,9% en 2005.

Les importations de véhicules légers étant étroitement liées aux exportations IME, il est pertinent de constater la corrélation entre ces deux agrégats économiques.

La régression entre les importations de véhicules légers et les exportations IME se présente comme suit :

Régression linéaire entre les importations de véhicules légers et les exportations IME



Source : INS

R^2 : coefficient de détermination mesurant le lien linéaire entre deux variables. Un R^2 qui tend vers 1 traduit une forte corrélation entre les deux variables de la régression linéaire.

Le graphique ci-dessus nous renseigne sur la forte corrélation entre les exportations des IME et le volume d'importation de véhicules légers en Tunisie.

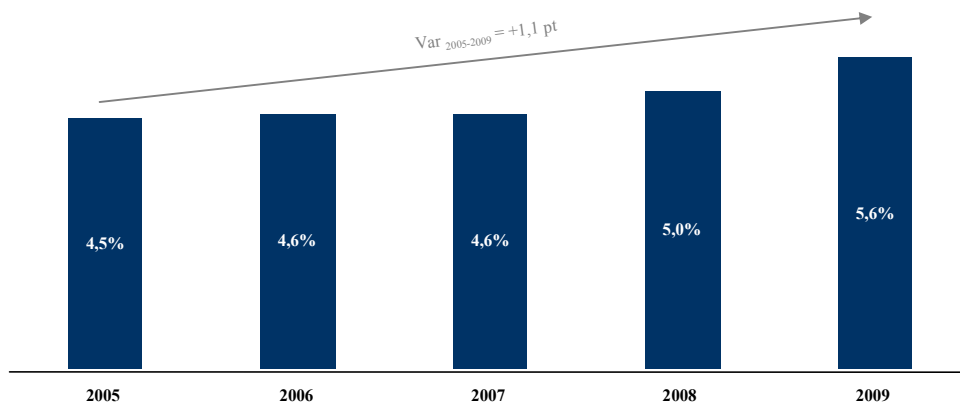
b) Demande du secteur de la distribution de véhicules légers

Le taux de pénétration³² des véhicules légers en Tunisie s'est établi à 5,6% en 2009 vs 4,5% en 2005. Cette évolution s'explique par les éléments suivants :

- la croissance démographique de la population tunisienne et la prépondérance de la classe moyenne ;
- la démocratisation du marché des véhicules légers en Tunisie ;
- l'appréciation du pouvoir d'achat de la population tunisienne ainsi que la part des dépenses consacrées au transport privé.

L'évolution du taux de pénétration des véhicules légers en Tunisie se présente, sur la période 2005-2009, comme suit :

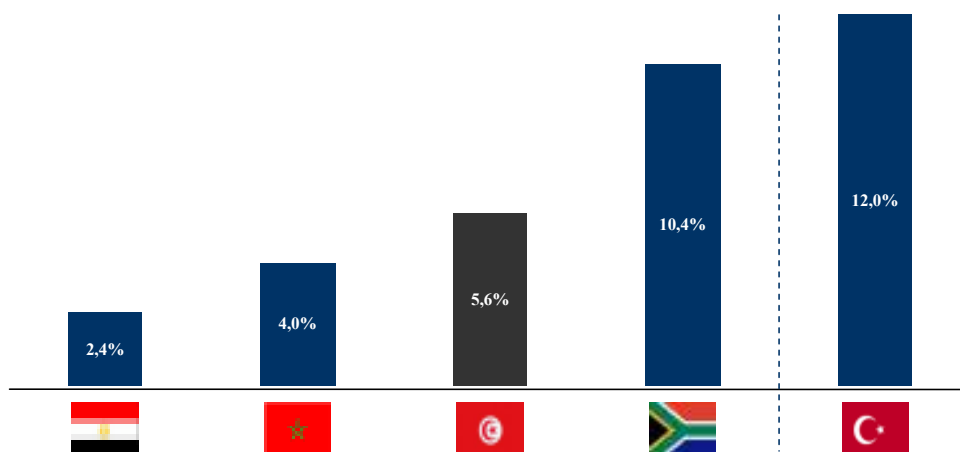
Evolution du taux de pénétration du marché des véhicules légers (en %)



Source : INS & ATTT

Le taux de pénétration du marché automobile tunisien par rapport à celui de quelques pays africains et à celui de la Turquie se présente comme suit :

Comparatif des taux de pénétration des marchés des véhicules légers en 2009 (en %)



Source : Business Monitor & INS

Comme l'illustre le graphique ci-dessus, le taux de pénétration des véhicules légers en Tunisie s'établit à 5,6% en 2009. La Tunisie devance les autres pays de l'Afrique du Nord en terme de taux de pénétration.

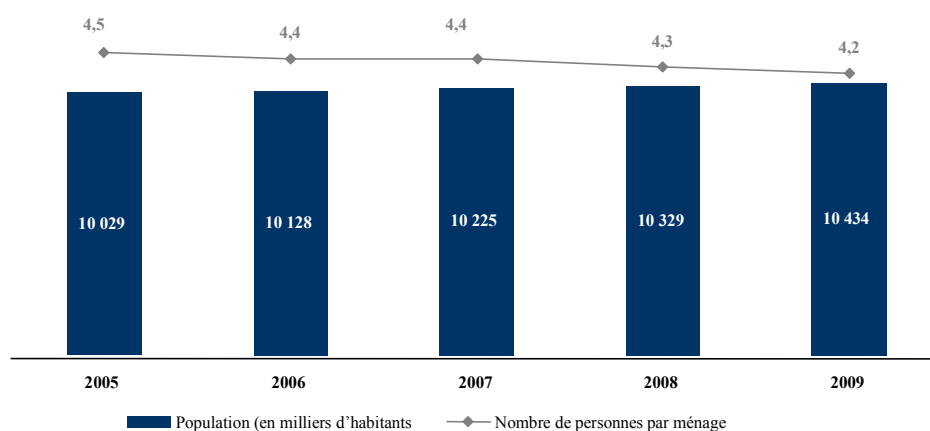
Cependant, des pays tels que l'Afrique du Sud et la Turquie enregistrent des taux de pénétration plus élevés, respectivement 10,4% et 12,0%, renseignant ainsi sur le potentiel de croissance du marché de la distribution automobile en Tunisie.

³² Taux de pénétration : nombre de véhicules légers par 100 habitants

i) Facteurs démographiques

L'évolution de la population tunisienne et du nombre de personnes par ménage se présente comme suit :

Evolution de la population tunisienne et de la composition des ménages



Source : INS

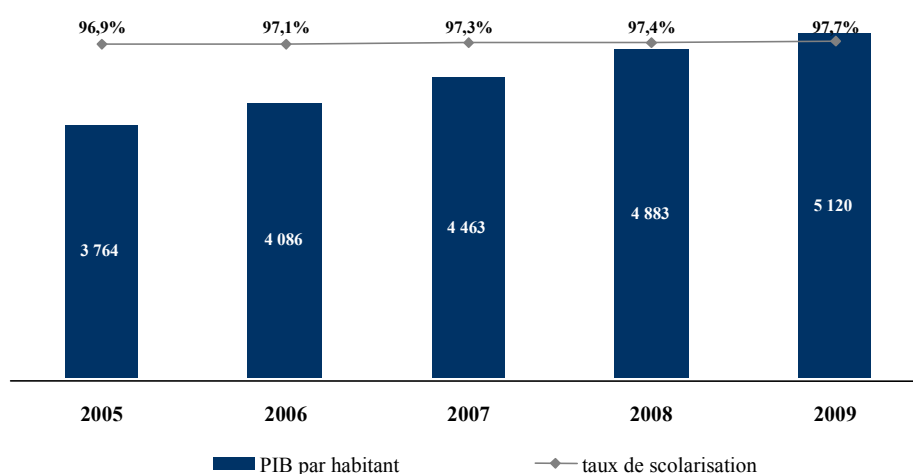
Comme l'illustre le graphique ci-dessus, la population tunisienne enregistre une croissance annuelle moyenne de 1,0% sur la période 2005-2009. Cette évolution nous renseigne sur la maîtrise quasi-définitive de la croissance démographique en Tunisie.

Par ailleurs, le nombre de personnes par ménage s'est également réduit pour s'établir à 4,2 personnes en 2009 contre 4,5 personnes en 2005.

Parmi les indicateurs de l'amélioration de la qualité de vie de la population tunisienne, nous pouvons citer l'évolution favorable du PIB par habitant et du taux de scolarisation.

L'évolution du PIB par habitant et du taux de scolarisation, sur les cinq dernières années, se présente comme suit :

Evolution du PIB par habitant et du taux de scolarisation

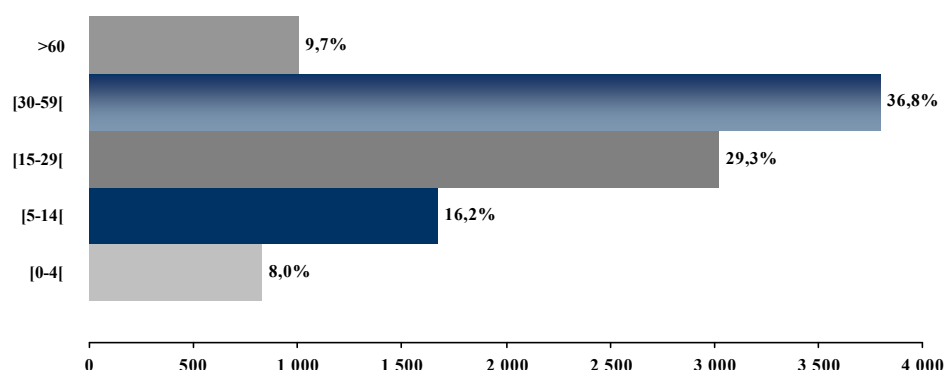


Source : INS

Le PIB par habitant qui s'établit à 5 120 DT en 2009 vs 3 764 DT en 2005, associé à l'amélioration du taux de scolarisation s'élevant à 97,7% en 2009 vs 96,9% en 2005, illustrent l'amélioration des conditions de vie de la population tunisienne. De plus, selon le Ministère des Affaires Sociales et de la Solidarité et des Tunisiens à l'Etranger, la classe moyenne représente 81,1% de l'ensemble de la population.

La composition démographique de la population par tranche d'âge se présente comme suit :

Répartition de la population par tranche d'âge en 2008



Source : INS

Comme l'illustre le graphique ci-dessus, la tranche de la population comprise entre 15 et 59 ans, constituant le principal débouché des ventes de véhicules, représente 66,1% de la population tunisienne en 2008.

ii) Démocratisation du marché des véhicules légers en Tunisie

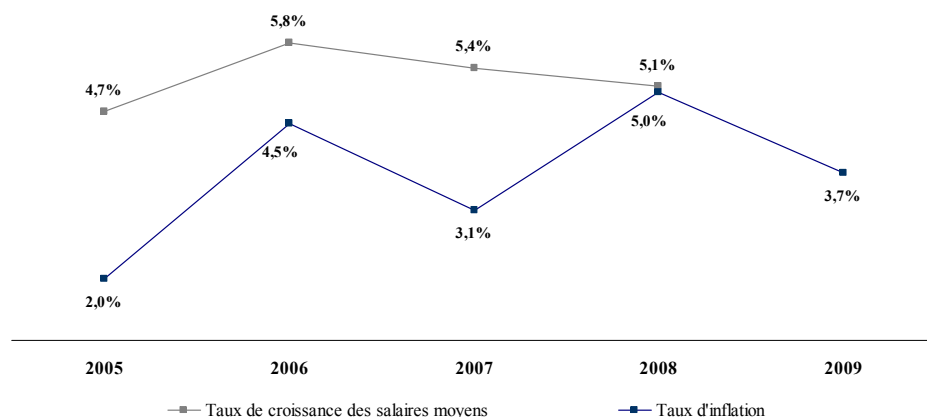
En 1995, année du lancement du concept « voiture populaire », la structure de la demande de véhicules sur le marché tunisien s'est significativement modifiée. Ces véhicules à faible cylindrée et bénéficiant d'un régime fiscal attractif sont destinés à des consommateurs ayant des revenus moyens.

iii) Appréciation du pouvoir d'achat

La croissance des salaires moyens de la population active, conjuguée à une inflation maîtrisée, a conduit à une amélioration du pouvoir d'achat de la population active tunisienne. Cette amélioration a contribué par conséquent à la croissance de la demande sur le marché de la distribution des véhicules légers.

Sur la période 2005-2009, l'évolution des salaires moyens et de l'inflation se présentent comme suit :

Evolution des salaires moyens et de l'inflation (en %)



Source : INS

Comme l'illustre le graphique ci-dessus, les salaires moyens sur la période 2005-2009 affichent une croissance supérieure au taux d'inflation reflétant ainsi une appréciation du pouvoir d'achat.

III.1.5 Principaux acteurs du marché de la distribution de véhicules légers

Le marché de la distribution de véhicules légers en Tunisie se segmente en deux principaux marchés :

- **le marché officiel** qui se compose de concessionnaires automobile représentant officiellement les constructeurs automobile étrangers.
- **le marché parallèle** qui se compose généralement d'entités réalisant la majeure partie de leur chiffre d'affaires dans la ré-immatriculation³³ de véhicules.

a) Marché officiel

Les principaux intervenants dans le secteur de la distribution automobile en Tunisie sont présentés dans le tableau ci-après :

Marques distribuées	Représentées par	Part de marché 2009 (en terme de 1 ^{ères} immatriculations de véhicules légers)
VOLKSWAGEN – AUDI – PORSCHE	ENNAKL Automobiles	21,4%
RENAULT	ARTES	20,3%
PEUGEOT	STAFIM	10,9%
FORD	ALPHA FORD	9,9%
FIAT	ITALCAR ³⁴	9,5%
CITROEN	AURES	8,3%
MITSUBISHI	SAM & LE MOTEUR	6,3%
TOYOTA	BSB	2,0%
MAZDA	ECONOMIC AUTO	1,9%
BMW	BEN JEMAA MOTORS	1,5%
MERCEDES BENZ	LE MOTEUR	1,0%
Autres		7,0%
Total		100,0%

Source : ATTT

En 2009, la société ENNAKL enregistre une part de marché de 21,4%, en terme de premières immatriculations avec 9 570 véhicules dont 9 165 véhicules VOLKSWAGEN et VOLKSWAGEN Utilitaires. Il est à noter que la société ENNAKL a enregistré 9 617 véhicules en terme de vente, en 2009, dont 9 209 véhicules VOLKSWAGEN et VOLKSWAGEN Utilitaires.

La société ENNAKL est suivie par la société ARTES, représentant officiel de la marque Renault, avec 9 042 véhicules et 20,3% de part de marché en 2009.

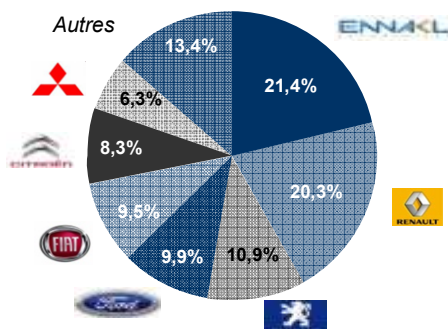
D'autres marques comme PEUGEOT (STAFIM), FORD (ALPHA FORD), FIAT (ITALCAR), CITROEN (AURES) et MITSHIBUTSHI (LE MOTEUR et SAM) occupent une position importante dans le secteur de la distribution automobile en Tunisie et totalisent une part de marché de 44,9% en terme de premières immatriculations de véhicules légers en 2009.

³³ Véhicules ayant pour pays de 2^{ème} mise en circulation la Tunisie

³⁴ A compter de 2010, la société ITALCAR commercialisera les marques LANCIA et ALFA ROMEO

L'évolution des parts de marché des principales marques de véhicules légers, en 2009, se présente comme suit :

Parts de marché en terme de premières immatriculations du secteur de la distribution automobile en Tunisie en 2009



Source : ATTT

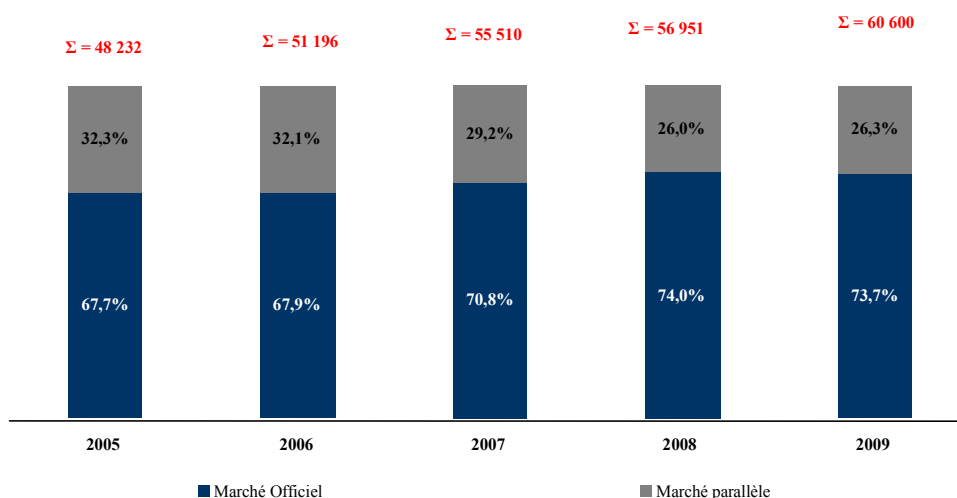
b) Marché parallèle

Le marché parallèle est constitué des ventes de véhicules réalisées en dehors des circuits organisés et officiels des concessionnaires.

En effet, les véhicules vendus dans le cadre du marché parallèle sont considérés comme étant des ré- immatriculations.

L'évolution de la part du marché parallèle dans le marché global de la distribution automobile, sur la période 2005-2009, se présente comme suit :

Evolution de la part du marché parallèle dans le marché global de la distribution automobile (en unités)



Source : ATTT

Comme l'illustre le graphique ci-dessus, le marché parallèle représente 26,3% du total des 1^{ères} et ré-immatriculation en 2009 vs 32,3 % en 2005.

Cette tendance baissière du marché parallèle s'explique essentiellement par les dispositions fiscales avantageuses au profit des concessionnaires automobile leur permettant d'être plus compétitifs par rapport au marché parallèle.

III.2 PRESENTATION DE L'ACTIVITE DE LA SOCIETE ENNAKL AUTOMOBILES

III.2.1 Présentation des principaux partenaires de ENNAKL Automobiles

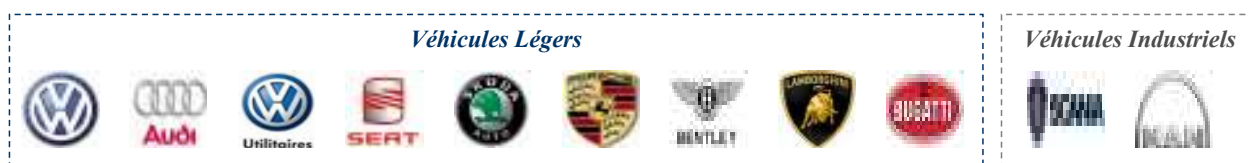
a) Présentation générale de VOLKSWAGEN AG

Depuis sa création, la société ENNAKL a entretenu une relation étroite avec son partenaire constructeur automobile VOLKSWAGEN AG, dont elle est l'importateur et le distributeur officiel sur le marché tunisien.

En effet, le groupe VOLKSWAGEN AG, créé en 1937, est un des leaders mondiaux de la construction et de la distribution automobile avec 6,3 millions de véhicules vendus en 2009.

Le groupe VOLKSWAGEN AG regroupe neuf marques de véhicules légers et deux marques de véhicules industriels qui se déclinent comme suit :

Marques de VOLKSWAGEN AG

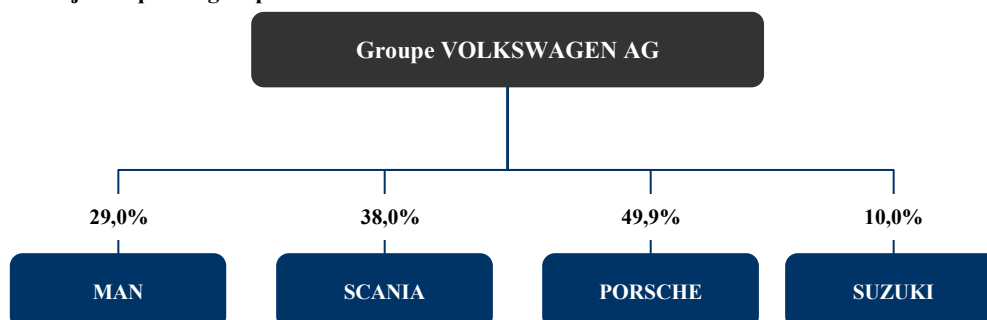


Source : VOLKSWAGEN AG

Le Groupe a réussi à consolider ses parts de marché et à se renforcer par le biais d'acquisitions stratégiques dont celle de PORSCHE en 2009 et des constructeurs de véhicules industriels SCANIA et MAN en 2006.

L'organigramme ci-après illustre les pourcentages contrôle du groupe VOLKSWAGEN AG dans les sociétés PORSCHE, MAN, SCANIA et SUZUKI.

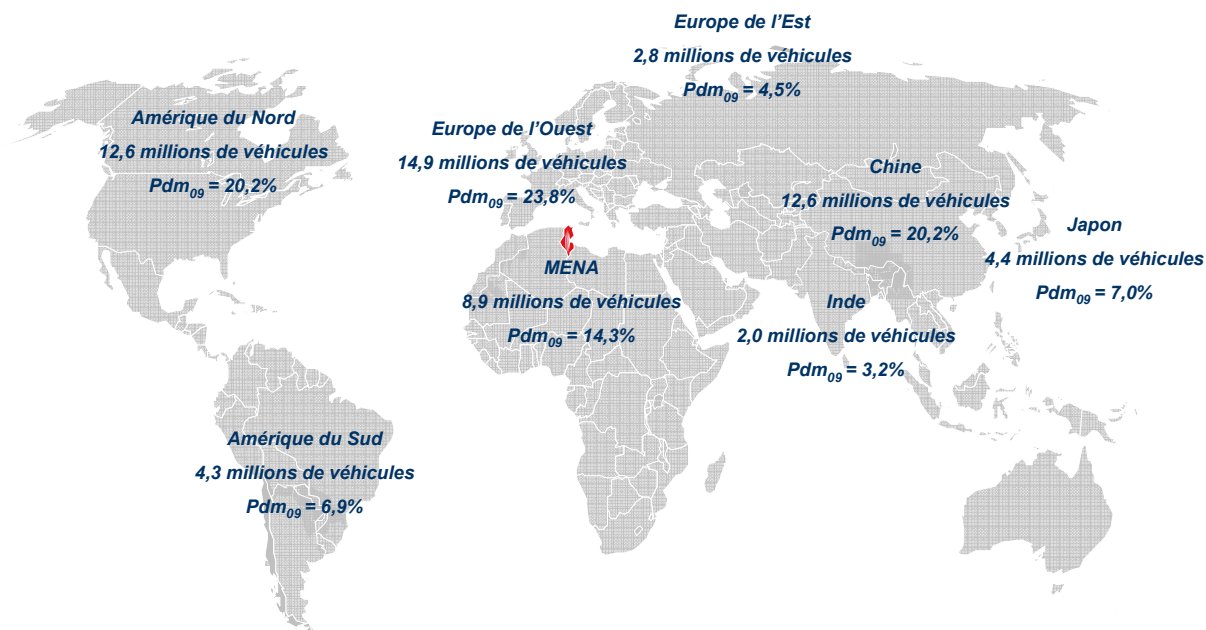
Organigramme juridique du groupe VOLKSWAGEN AG



Source : VOLKSWAGEN AG

Le Groupe VOLKSWAGEN AG commercialise ses véhicules dans plus de 150 pays. La répartition géographique du parc de véhicules du Groupe se présente comme suit :

Répartition géographique du parc automobile du Groupe VOLKSWAGEN AG en 2009



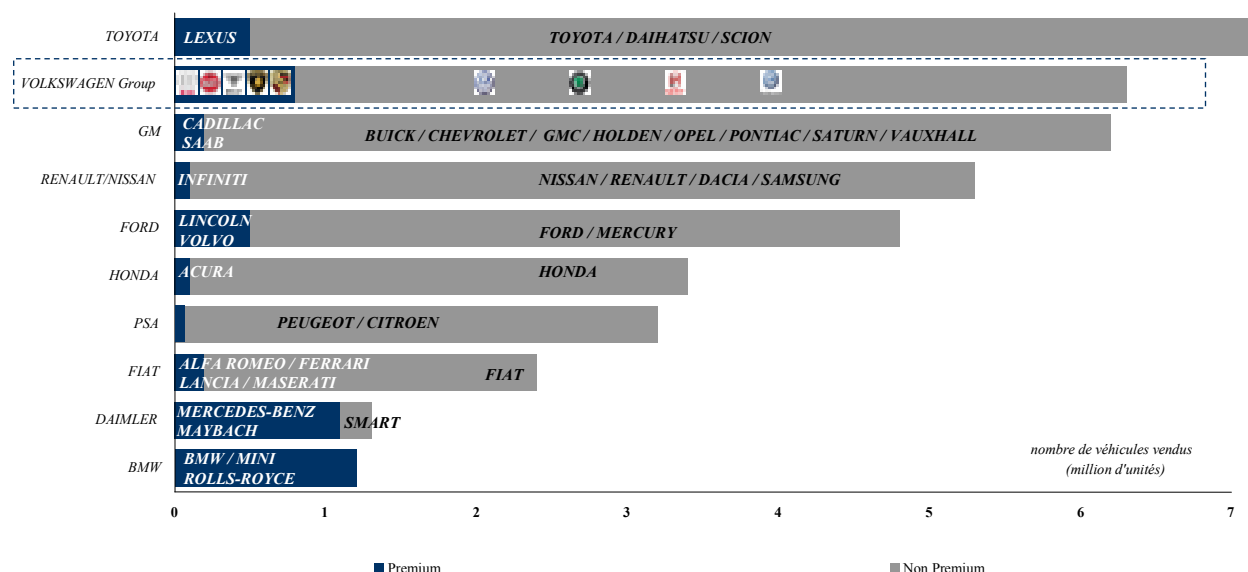
Source : VOLKSWAGEN AG

La volonté du groupe VOLKSWAGEN de répondre au mieux aux attentes de sa clientèle répartie sur la quasi-totalité des marchés de la distribution automobile à l'échelle mondiale, a été matérialisée par le développement d'une large gamme de produits et ce à travers :

- des marques bénéficiant d'une notoriété internationale ;
- des départements Recherche & Développement dédiés par régions géographiques ;
- des produits adaptés aux spécificités de chaque marché.

Le positionnement du groupe VOLKSWAGEN AG sur le marché de la distribution automobile se présente comme suit :

Positionnement des constructeurs automobile en terme de vente en 2009



Source : VOLKSWAGEN AG

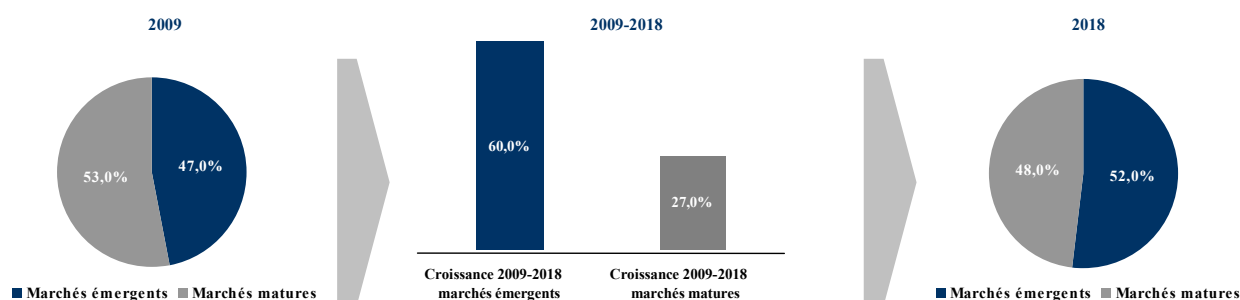
Comme l'illustre le graphique ci-dessus, VOLKSWAGEN AG bénéficie d'une gamme diversifiée de produits déclinée en deux familles, à savoir : les modèles Premium³⁵ représentant 12,7% du total de ses ventes et les modèles Non Premium³⁶ représentant 87,3% du nombre total des véhicules légers commercialisés par le Groupe.

b) Orientations stratégiques du groupe VOLKSWAGEN AG

Le groupe VOLKSWAGEN AG a défini une stratégie de croissance visant notamment à développer sa présence sur les marchés émergents.

Les prévisions de développement des ventes de véhicules de VOLKSWAGEN AG se déclinent comme suit :

Développement des ventes de VOLKSWAGEN AG entre 2009 et 2018



Source : VOLKSWAGEN AG

Comme l'illustre le graphique ci-dessus, VOLKSWAGEN AG commercialise 47,0% de ses véhicules sur les marchés émergents en 2009 et vise à consolider sa présence sur ces marchés pour atteindre 52,0% à horizon 2018.

c) Partenariat ENNAKL/VOLKSWAGEN AG

La société ENNAKL a historiquement entretenu une relation étroite avec son partenaire de référence VOLKSWAGEN AG et a veillé en permanence à valoriser son image de marque ainsi que celle de ses produits sur le marché tunisien.

Depuis sa privatisation, la société ENNAKL a œuvré pour le strict respect des standards internationaux du constructeur VOLKSWAGEN AG, ce qui lui a permis de consolider les termes de son partenariat avec ce dernier.

Ce nouvel élan s'est traduit par une plus grande implication du Constructeur, illustrée par les faits suivants :

- des investissements croissants de VOLKSWAGEN AG dans le secteur IME en Tunisie ;
- la collaboration avec le constructeur VOLKSWAGEN dans la définition des grandes orientations stratégiques de la société ENNAKL.

Par ailleurs, la société ENNAKL s'est engagée à respecter les standards internationaux du constructeur VOLKSWAGEN AG en terme de développement du réseau, de politiques commerciales, de formation du personnel, etc.

³⁵ Véhicules Premium : véhicule haut de gamme

³⁶ Véhicule Non Premium : véhicule moyen et entrée de gamme.

III.2.2 Présentation des métiers de la société

La société ENNAKL est spécialisée dans la vente de véhicules neufs et assure un Service Après Vente (SAV) regroupant les activités de vente de pièces de rechange et de service technique.

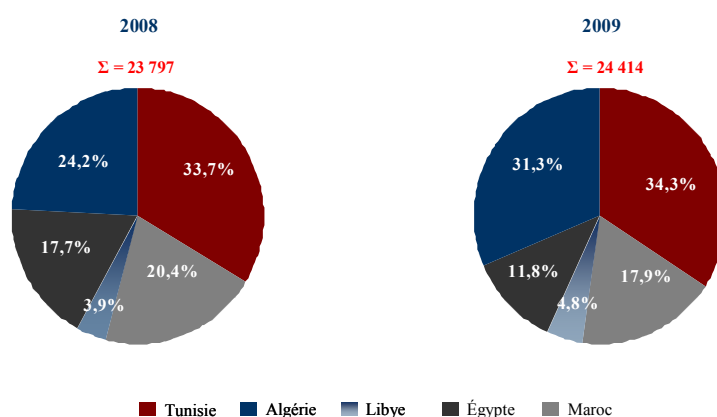
a) Ventes de véhicules neufs

Dans le cadre de son activité de vente de véhicules neufs, la société ENNAKL a conclu un contrat de distribution ainsi que des lettres d'intention avec la majeure partie des marques de VOLKSWAGEN AG, à savoir :

- VOLKSWAGEN ;
- VOLKSWAGEN Utilitaires ;
- AUDI ;
- PORSCHE (lettre d'intention) ;
- SEAT (lettre d'intention).

A travers la société ENNAKL, importateur officiel des véhicules du groupe VOLKSWAGEN AG, la Tunisie est le premier importateur, en nombre, de véhicules légers du Groupe en Afrique (hormis l'Afrique du Sud pays producteur). L'évolution de la part de marché de la Tunisie sur le marché nord africain, sur les deux dernières années, se présente comme suit :

Importations de véhicules légers des marques du groupe VOLKSWAGEN AG en Afrique du Nord

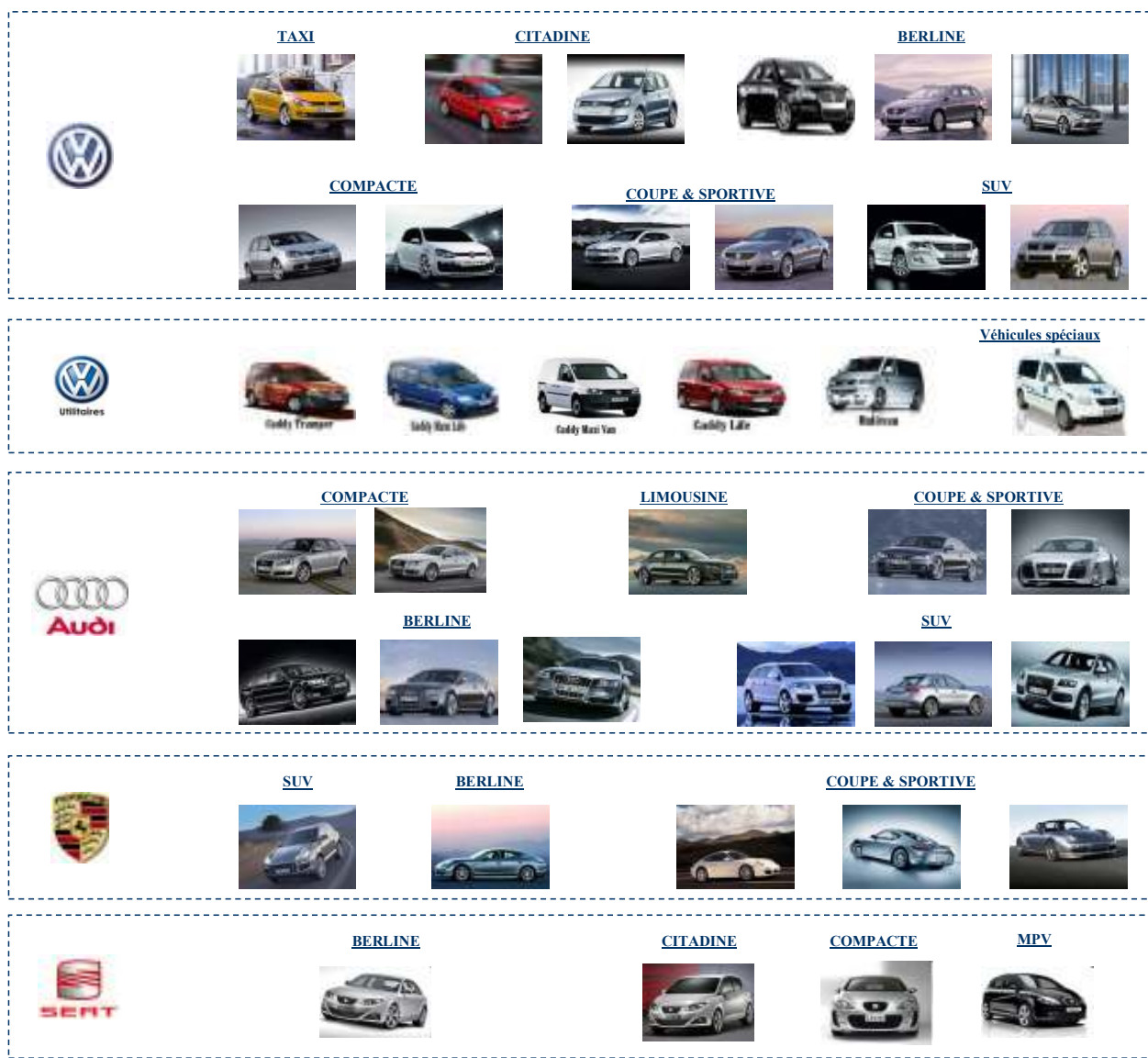


Source : VOLKSWAGEN AG

Grâce à ses relations privilégiées avec son principal fournisseur et également à l'évolution de son carnet de commandes, la société ENNAKL a bénéficié de la diversité de la gamme de produits du groupe VOLKSWAGEN AG afin de proposer à ses clients une gamme complète de produits.

En 2009 et comme l'illustre le schéma ci-dessous, la société ENNAKL commercialise la quasi totalité de la gamme de produits des marques VOLKSWAGEN, VOLKSWAGEN Utilitaires, AUDI et PORSCHE. La gamme de produits se présente comme suit :

Principaux modèles commercialisés par la société ENNAKL



Source : groupe ENNAKL

b) Vente de pièces de rechange

La société ENNAKL assure un service de vente de pièces de rechange destiné aux clients VOLKSWAGEN, VOLKSWAGEN Utilitaires, AUDI et PORSCHE.

Il est à noter que l'importation des pièces de rechange n'est pas soumise à un régime restrictif contrairement à l'importation de véhicules neufs.

L'activité de vente de pièces de rechange a été marquée, en 2007, par la création de la filiale CAR GROS spécialisée dans la vente en gros de pièces de rechange des marques distribuées par sa maison mère.

En effet, à compter de septembre 2007, la branche de vente de pièces de rechange de la société ENNAKL ne couvre plus que la vente en détail.

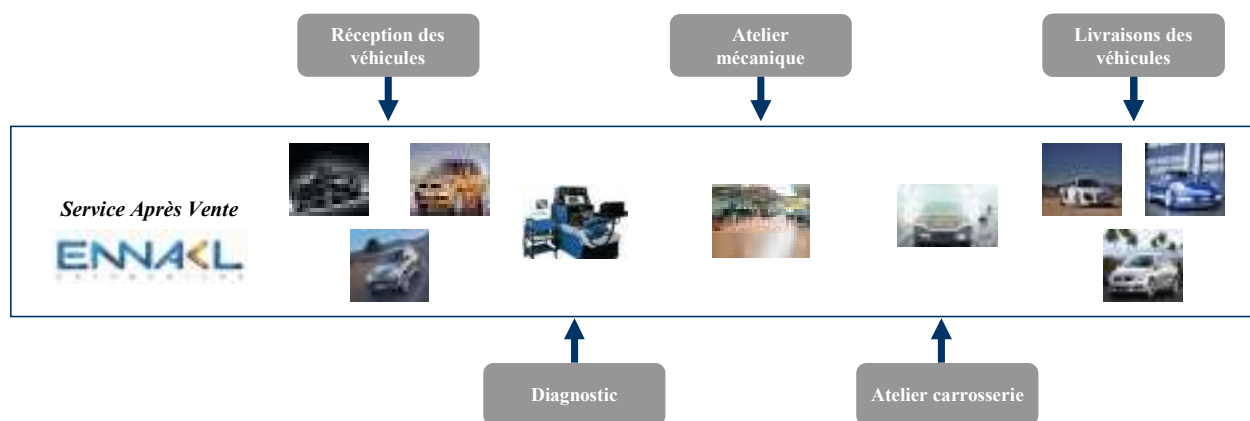
La société CAR GROS commercialisera également les pièces de rechange de la marque SEAT depuis le lancement de ladite marque en juin 2010 sur le marché tunisien.

c) Service technique

La société ENNAKL assure aussi un service technique pour les clients VOLKSWAGEN, VOLKSWAGEN Utilitaires, AUDI, PORSCHE et SEAT qui couvre les services suivants :

- service rapide ;
- travaux de réparation mécanique ;
- travaux de carrosserie et de peinture.

Service après vente de la société ENNAKL



Source : groupe ENNAKL

III.2.3 Réseau de distribution

Le développement du réseau de distribution de la société ENNAKL a été marqué par la privatisation de la société en 2006 et l'arrivée d'une nouvelle équipe managériale qui a fait de l'extension du réseau de distribution son principal axe de développement en vue d'atteindre ses objectifs de croissance.

Dans ce sens, la Société a mis en place pour son réseau de distribution, une démarche orientée qualité déclinée comme suit :

- une sélection rigoureuse des agences officielles ;
- un recrutement sélectif et des formations continues au personnel du réseau ;
- un processus qualité, intégré à tous les niveaux de la chaîne de valeur de la branche vente réseau (optimisation de l'approvisionnement, déploiement des standards du Constructeur, mise à niveau des outils et équipements de réparation, etc.).

Les agences du réseau de distribution reportent mensuellement leurs réalisations à la société ENNAKL en vue d'en analyser les performances. La direction centrale du réseau est en charge de coordonner les reportings mensuels des agences officielles.

En effet, une stratégie quinquennale a été arrêtée par le management de la Société visant à atteindre 21 points de vente à horizon 2011. Le déploiement de cette stratégie se présente comme suit :

Année	Nombre d'ouverture d'agences officielles	Nombre total d'agences officielles
2006	-	4
2007	-	4
2008	4	8
2009	6	14
2010	3 agences opérationnelles	17
2011	4 agences en cours de réalisation	21

Source : groupe ENNAKL

La société ENNAKL a développé un réseau d'agents officiels assurant aussi bien la vente de véhicules neufs que le service après vente.

La couverture du territoire par le réseau de distribution de ENNAKL Automobiles se présente comme suit :

Localisation géographique du réseau de distribution à horizon 2011



Source : groupe ENNAKL

Le positionnement sur l'ensemble du territoire tunisien du réseau de distribution de la société ENNAKL illustre une forte concentration des points de vente, aussi bien dans la région du Grand Tunis que dans les principales grandes villes (Sousse, Nabeul, Sfax, Gabes, etc.).

Cette politique d'implantation du réseau repose sur les données démographiques suivantes :

- la croissance de la population urbaine ;
- le parc de véhicules ;
- la concentration des ménages à pouvoir d'achat relativement élevé.

Au niveau des ventes de véhicules neufs, le réseau de distribution a fortement contribué à la croissance de l'activité de la société ENNAKL depuis 2008. En effet, les agents officiels ont réalisé 21,9% des ventes globales de la société en 2009 contre 20,5% en 2008.

Concernant les ventes de pièces de rechange, le réseau de distribution représente près de 60,9% du chiffre d'affaires de la société CAR GROS en 2009 contre 57,6% en 2008.

III.2.4 Structure de l'activité

a) Evolution du chiffre d'affaires consolidé

L'évolution du chiffre d'affaires consolidé de la société ENNAKL, sur les trois derniers exercices, se décline comme suit :

Chiffre d'affaires consolidé (en KDT)	2007	2008	2009	Var.08/07 en %	Var.09/08 en %
Vente de véhicules neufs	184 438	254 386	301 367	37,9%	18,5%
<i>Nombre de véhicules légers</i>	8032	8 806	9 617	9,6%	9,2%
<i>Nombre de véhicules industriels</i>	331	568	529	71,6%	-6,9%
Vente de pièces de rechange*	28 921**	16 423	21 678	N.s	32,0%
<i>dont CAR GROS (Hors vente à ENNAKL)</i>	3 983*	7 411	9 689	N.s	30,7%
Service technique	1 619	2 063	3 076	27,4%	49,1%
Chiffre d'affaires consolidé	214 978	272 872	326 121	26,9%	19,5%

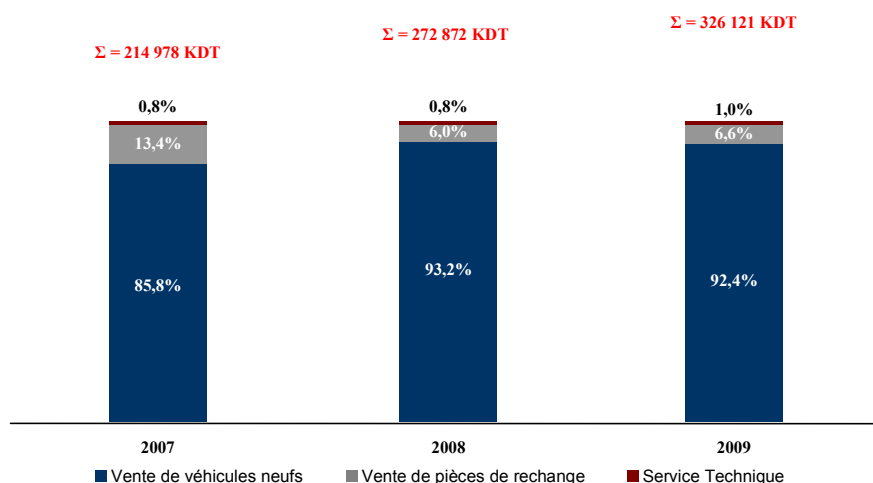
Source : groupe ENNAKL

* : Le chiffre d'affaires pièces de rechange inclut les ventes de lubrifiants.

** : Lors de son entrée en exploitation en septembre 2007, CAR GROS a repris de la société ENNAKL la totalité des stocks de pièces de rechange. Depuis cette date, la société ENNAKL n'assume plus l'activité de vente en gros de pièces de rechange.

La contribution de chaque activité dans le chiffre d'affaires consolidé, sur les trois derniers exercices, se présente comme suit :

Segmentation par activité du chiffre d'affaires consolidé du groupe ENNAKL



Source : groupe ENNAKL

La segmentation du chiffre d'affaires consolidé du groupe ENNAKL par activité relative à l'exercice 2007 n'est présentée qu'à titre indicatif en raison de l'entrée en exploitation en septembre 2007 de la société CAR GROS.

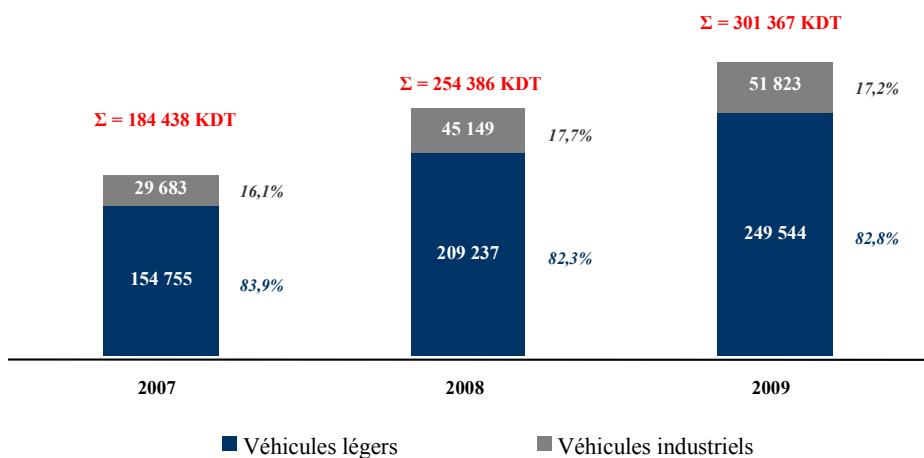
Comme l'illustre le graphique ci-dessus, l'activité vente de véhicules neufs en 2009 représente 92,4% du chiffre d'affaires consolidé du Groupe vs 93,2% en 2008. Par ailleurs, la contribution de l'activité Service Après Vente (vente de pièces de rechange et service technique) s'établit à 7,6% en 2009 vs 6,8% en 2008.

La progression de la contribution du Service Après Vente au chiffre d'affaires consolidé de la société ENNAKL, met en exergue un des axes de développement stratégiques de la Société qui consiste en la mise en place d'un Service Après Vente conforme aux standards du Constructeur et répondant aux attentes des clients.

b) Evolution des ventes de véhicules neufs

L'évolution du chiffre d'affaires relatif à l'activité de vente de véhicules neufs, sur les trois derniers exercices, se présente comme suit :

Evolution du chiffre d'affaires des ventes de véhicules neufs (en KDT)



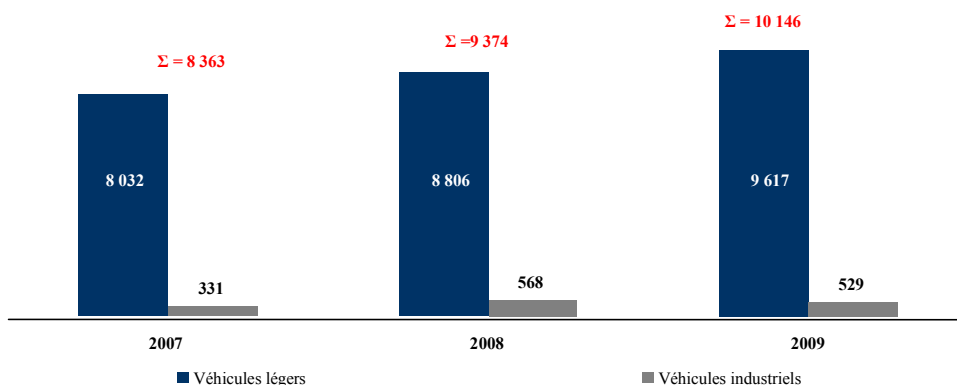
Source : groupe ENNAKL

Comme l'illustre le graphique ci-dessus, la société ENNAKL réalise un chiffre d'affaires de 301 367 KDT sur l'activité vente de véhicules neufs en 2009 vs 184 438 KDT en 2007, enregistrant une croissance annuelle moyenne de 27,8% sur la période considérée.

Par ailleurs, le chiffre d'affaires des ventes de véhicules légers représente 82,8% du total du chiffre d'affaires de l'activité vente de véhicules neufs de la société ENNAKL en 2009 vs 83,9% en 2007.

L'évolution des volumes de ventes de véhicules neufs de la société ENNAKL, sur les trois derniers exercices, se présente comme suit :

Evolution des volumes de vente de véhicules neufs (en unités)



Source : groupe ENNAKL

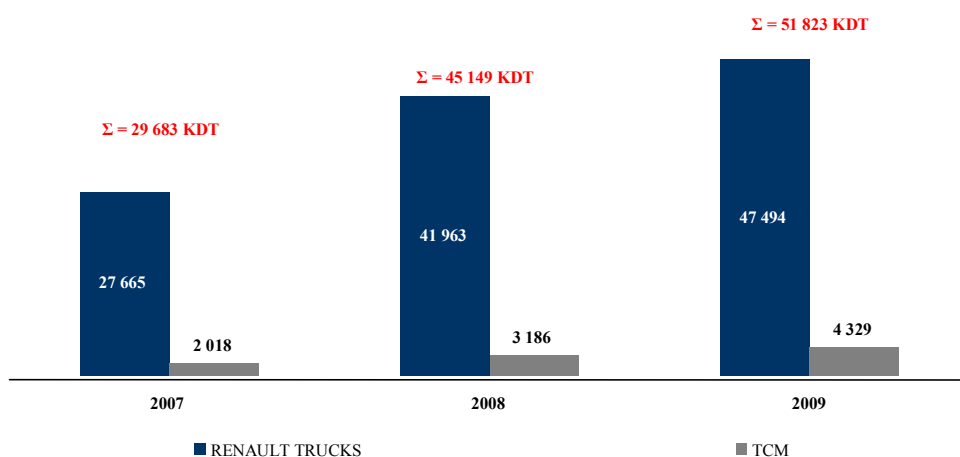
Comme l'illustre le graphique ci-dessus, la société ENNAKL commercialise 10 146 véhicules neufs en 2009 vs 8 363 en 2007. La Société commercialise 529 véhicules industriels en 2009 vs 331 véhicules industriels en 2007. Par ailleurs, la société ENNAKL totalise 9 617 véhicules légers vendus en 2009 vs 8 032 véhicules légers en 2007.

Il est à rappeler que la société ENNAKL Automobiles a procédé au transfert, à compter du 31/12/2009, de l'activité Vente de Véhicules Industriels des marques RENAULT TRUCKS et TCM à la société ENNAKL VEHICULES INDUSTRIELS.

i) Véhicules Industriels

L'évolution du chiffre d'affaires des véhicules industriels de la société ENNAKL, sur les trois derniers exercices, se présente comme suit :

Evolution du chiffre d'affaires des véhicules industriels (en KDT)



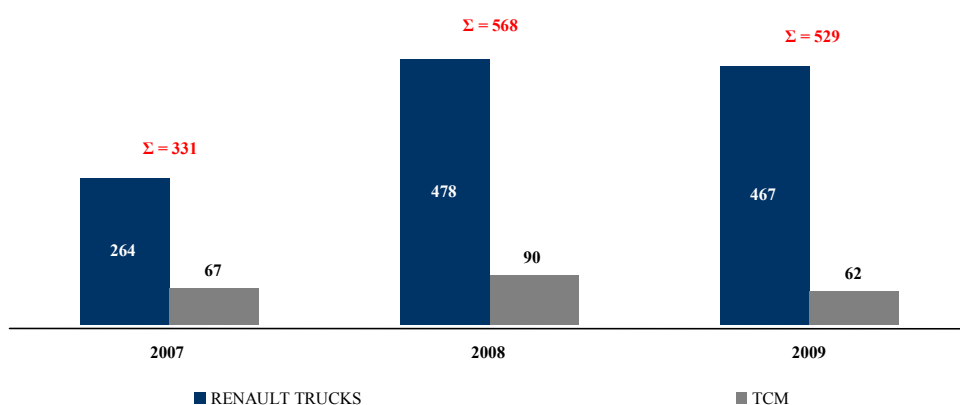
Source : groupe ENNAKL

Comme l'illustre le graphique ci-dessus, le chiffre d'affaires de l'activité vente de véhicules industriels s'établit à 51 823 KDT en 2009 vs 29 683 KDT en 2007. Le chiffre d'affaires relatif aux ventes de véhicules RENAULT TRUCKS totalise 47 494 KDT en 2009 vs 27 665 KDT en 2007.

Par ailleurs, le chiffre d'affaires relatif aux ventes de chariots élévateurs TCM s'établit à 4 329 KDT en 2009 vs 2 018 KDT en 2007.

L'évolution des ventes de véhicules industriels de la société ENNAKL, sur les trois derniers exercices, se présente comme suit :

Evolution des volumes de vente des véhicules industriels (en unités)

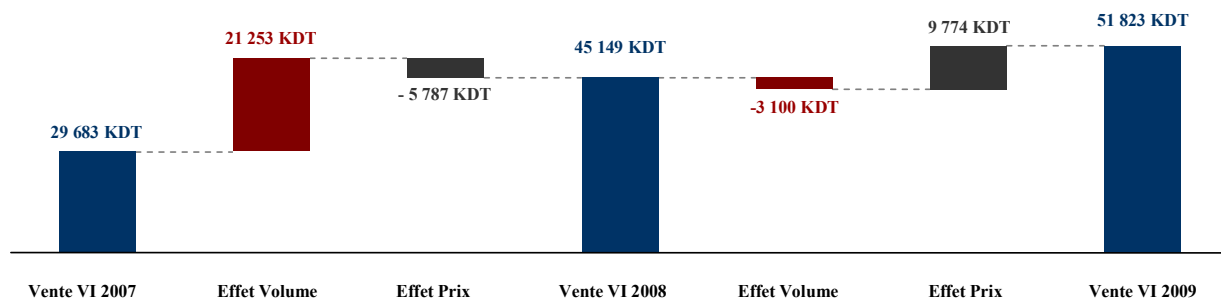


Source : groupe ENNAKL

Comme l'illustre le graphique ci-dessus, la société ENNAKL en 2009 commercialise 529 véhicules industriels vs 331 véhicules industriels en 2007. Par ailleurs, la Société commercialise 467 véhicules industriels RENAULT TRUCKS en 2009 vs 264 véhicules en 2007.

La ventilation de la croissance du chiffre d'affaires des véhicules industriels entre effet volume et effet prix est illustrée comme suit :

Analyse volume/prix de l'activité vente de véhicules industriels



Source : groupe ENNAKL

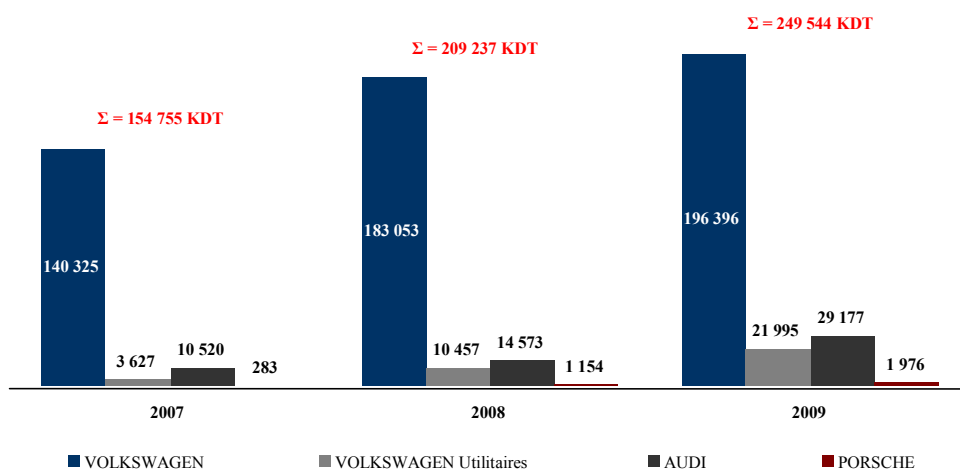
L'évolution du chiffre d'affaires des véhicules industriels entre les exercices 2007 et 2008 est principalement induite par un effet volume représentant 21 253 KDT à prix constant, combiné à un effet prix négatif s'établissant à -5 787 KDT à volume constant.

Entre les exercices 2008 et 2009, la contribution de l'effet volume s'établit à -3 100 KDT à prix constant combiné à un effet prix positif s'établissant à 9 774 KDT à volume constant.

ii) Véhicules Légers

L'évolution du chiffre d'affaires des véhicules légers de la société ENNAKL, sur les trois derniers exercices, se présente comme suit :

Evolution du chiffre d'affaires des véhicules légers (en KDT)



Source : groupe ENNAKL

Comme l'illustre le graphique ci-dessus, le chiffre d'affaires de l'activité vente de véhicules légers s'établit à 249 544 KDT en 2009 vs 154 755 KDT en 2007. Le chiffre d'affaires relatif aux ventes de véhicules VOLKSWAGEN totalise 196 396 KDT en 2009 vs 140 325 KDT en 2007.





Par ailleurs, les ventes de véhicules VOLKSWAGEN Utilitaires s'établissent à 21 995 KDT en 2009 vs 3 627 KDT en 2007 enregistrant une croissance annuelle moyenne de 146,3% sur la période considérée.

En outre, les ventes de véhicules AUDI s'établissent à 29 177 KDT en 2009 vs 10 520 KDT en 2007 enregistrant une croissance annuelle moyenne de 66,5% sur la période considérée.

Enfin, le chiffre d'affaires relatif aux ventes de véhicules sous la marque PORSCHE s'élève à 1 976 KDT en 2009 vs 283 KDT en 2007.

La répartition des ventes de véhicules légers par marque, sur les trois derniers exercices, se présente comme suit :












Volume des ventes des modèles VOLKSWAGEN Utilitaires

Modèle	2007	en % du total	2008	en % du total	2009	en % du total
 CADDY	54	43,2%	307	75,2%	666	79,5%
 TRANSPORTER T5	65	52,0%	75	18,4%	125	14,9%
 CRAFTER	5	4,0%	21	5,1%	45	5,4%
 MULTIVAN	1	0,8%	5	1,2%	2	0,2%
Total	125	100,0%	408	100,0%	838	100,0%

Source : groupe ENNAKL

Comme illustré dans le tableau ci-dessus, le modèle CADDY représente une part significative du volume des ventes de la marque VOLKSWAGEN Utilitaires avec 666 véhicules vendus en 2009 (79,5% du total des ventes) vs 54 véhicules commercialisés en 2007 (43,2% du total des ventes).

Volume des ventes des modèles VOLKSWAGEN

Modèle	2007	en % du total	2008	en % du total	2009	en % du total
 POLO 4 CV	3 567	46,0%	1 465	17,9%	1 869	22,3%
 POLO 5 CV	2 048	26,4%	1 894	23,1%	1 159	13,8%
 POLO Taxi	1 138	14,7%	2 004	24,5%	2 575	30,8%
 GOLF	443	5,7%	875	10,7%	377	4,5%
 PASSAT	537	6,9%	1 295	15,8%	1 363	16,3%
 JETTA	13	0,2%	522	6,4%	839	10,0%
 EOS	-	-	24	0,3%	13	0,2%
 SIROCCO	-	-	-	-	81	1,0%
 TIGUAN	-	-	75	0,9%	48	0,6%
 TOURAN	-	-	-	-	10	0,1%
 TOUAREG	1	0,0%	37	0,5%	37	0,4%
Total	7 747	100,0%	8 191	100,0%	8 371	100,0%

Source : groupe ENNAKL

Comme l'illustre le tableau ci-dessus, le modèle POLO (4CV, 5CV et Taxi) réalise une part importante des ventes de véhicules neufs sous la marque VOLKSWAGEN. Par ailleurs, les ventes du modèle PASSAT enregistrent une croissance significative sur la période 2007-2009 pour s'établir à 1 363 véhicules en 2009 vs 537 véhicules en 2007.

Comme l'illustre le tableau ci-dessous, la société ENNAKL réalise une part conséquente du volume de ses ventes avec le modèle AUDI A4. En effet, 216 modèles AUDI A4 ont été commercialisés en 2009 vs 109 en 2007. Par ailleurs, la société ENNAKL a introduit trois nouveaux modèles AUDI A5, AUDI TT et AUDI Q5, les ventes de ces trois modèles s'établissent respectivement à 16, 1 et 43 véhicules en 2009.

Volume des ventes des modèles AUDI

Modèle	2007	en % du total	2008	en % du total	2009	en % du total
A3	13	8,2%	33	16,7%	64	16,3%
A4	109	69,0%	77	38,9%	216	55,0%
A5	-	-	-	-	16	4,1%
A6	13	8,2%	51	25,8%	36	9,2%
A8	1	0,6%	-	-	-	-
Q5	-	-	-	-	43	10,9%
Q7	22	13,9%	37	18,7%	17	4,3%
TT	-	-	-	-	1	0,3%
Total	158	100,0%	198	100,0%	393	100,0%

Source : groupe ENNAKL

Comme l'illustre le tableau ci-dessous, la PORSCHE CAYENNE représente 73,3% des ventes de la marque PORSCHE en 2009 avec 11 véhicules vendus.

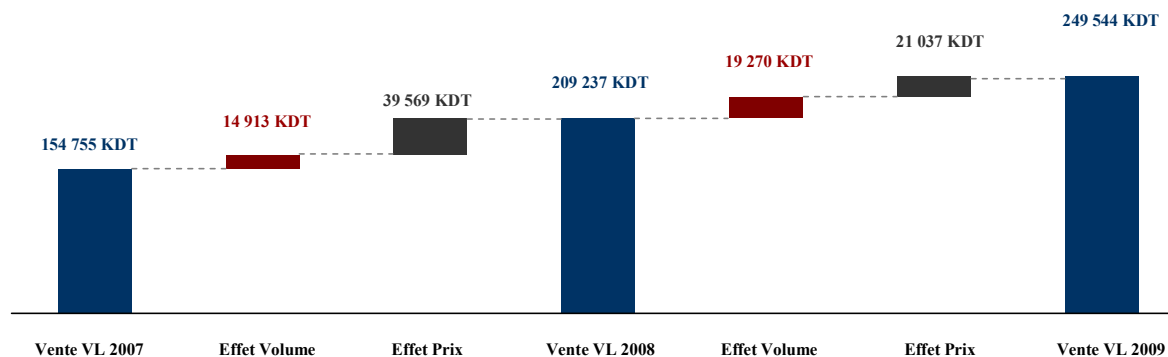
Volume des ventes des modèles PORSCHE

Modèle	2007	en % du total	2008	en % du total	2009	en % du total
BOXSTER	-	-	1	11,1%	-	-
CAYMAN	-	-	1	11,1%	1	6,7%
CARRERA	1	50,0%	1	11,1%	3	20,0%
CAYENNE	1	50,0%	6	66,7%	11	73,3%
Total	2	100,0%	9	100,0%	15	100,0%

Source : groupe ENNAKL

La ventilation de la croissance du chiffre d'affaires des ventes de véhicules légers entre effet volume et effet prix est illustrée comme suit :

Analyse volume/prix de l'activité vente de véhicules légers



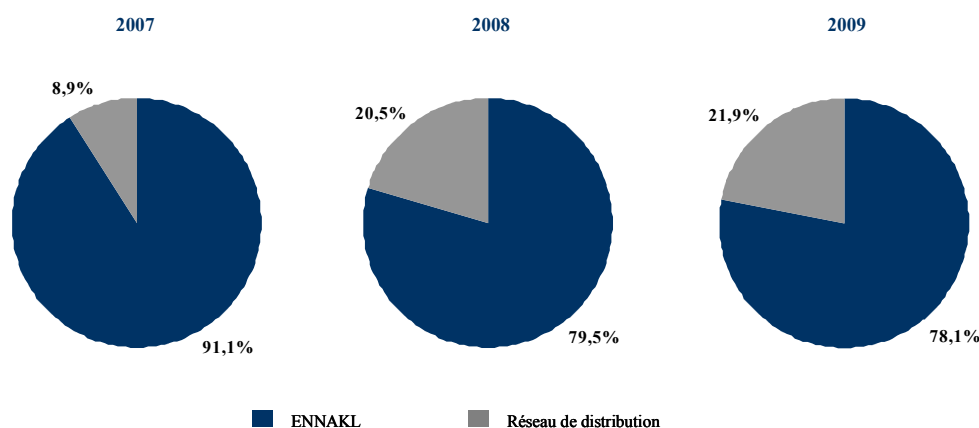
Source : groupe ENNAKL

L'évolution du chiffre d'affaires entre les exercices 2007 et 2008 est principalement induite par un effet prix représentant 39 569 KDT à volume constant combiné à un effet volume qui s'établit à 14 913 KDT à prix constant.

Entre les exercices 2008 et 2009, les contributions des effets volumes et prix se sont élevées respectivement à 19 270 KDT et 21 037 KDT.

La contribution des différents canaux de distribution dans les ventes de véhicules neufs de la société ENNAKL, sur les trois derniers exercices, se présente comme suit :

Segmentation du chiffre d'affaires par canal de distribution



Source : groupe ENNAKL

La contribution du réseau en 2007 est présentée à titre indicatif en raison du nombre restreint d'agences officielles existantes à fin 2007.

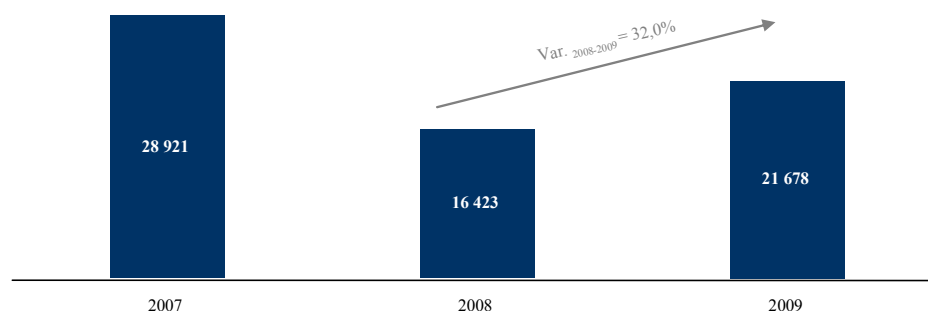
Comme l'illustre le graphique ci-dessus, la contribution des agents officiels dans le chiffre d'affaires de l'activité vente de véhicules neufs s'établit à 21,9% en 2009 vs 20,5% en 2008.

Cette évolution s'explique par la mise en œuvre d'une politique de développement du réseau, matérialisée par l'ouverture de 10 nouvelles agences officielles portant ainsi le nombre d'agences officielles à 14 à fin 2009.

c) Evolution des ventes de pièces de rechange

L'évolution du chiffre d'affaires de l'activité vente de pièces de rechange, sur les trois derniers exercices, se présente comme suit :

Evolution du chiffre d'affaires des pièces de rechange (en KDT)



Source : groupe ENNAKL

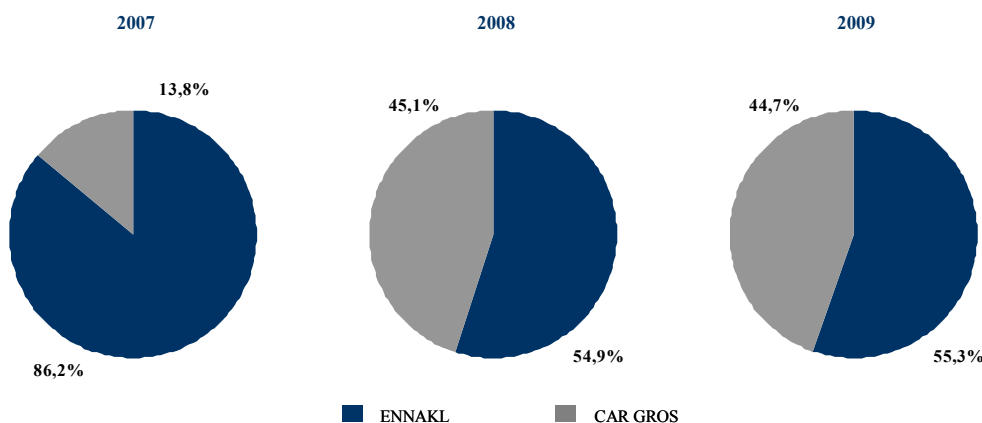
Comme l'illustre le graphique ci-dessus, le chiffre d'affaires de l'activité pièces de rechange du groupe ENNAKL (ENNAKL Automobiles et CAR GROS) s'établit à 21 678 KDT en 2009 vs 16 423 KDT en 2008, enregistrant une croissance de 32,0% sur la période considérée.

Le chiffre d'affaires consolidé de l'activité pièces de rechange du groupe ENNAKL relatif à l'exercice 2007 est présenté à titre indicatif en raison de la restructuration de cette activité au sein du Groupe par

le biais de la création des sociétés CAR GROS et TRUCKS GROS, toutes deux distributeurs en gros de pièces de rechange.

L'évolution de la contribution de chacune des sociétés ENNAKL et CAR GROS dans le chiffre d'affaires consolidé de l'activité vente de pièces de rechange se présente comme suit :

Segmentation du chiffre d'affaires de l'activité vente de pièces de rechange entre ENNAKL et CAR GROS



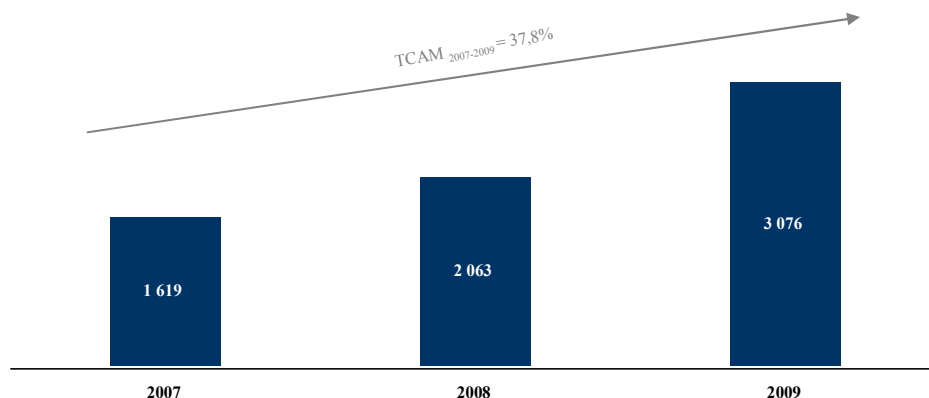
Source : groupe ENNAKL

Comme l'illustre le graphique ci-dessus, la contribution de CAR GROS dans le chiffre d'affaires consolidé de l'activité vente de pièces de rechange du groupe ENNAKL s'établit à 44,7 % en 2009 vs 13,8% en 2007. Cette progression significative s'explique par la reprise de l'activité vente en gros de pièces de rechange par la société CAR GROS au troisième trimestre 2007.

d) Evolution du chiffre d'affaires de l'activité Service Technique

L'évolution du chiffre d'affaires de l'activité Service Technique, sur la période 2007-2009, se présente comme suit :

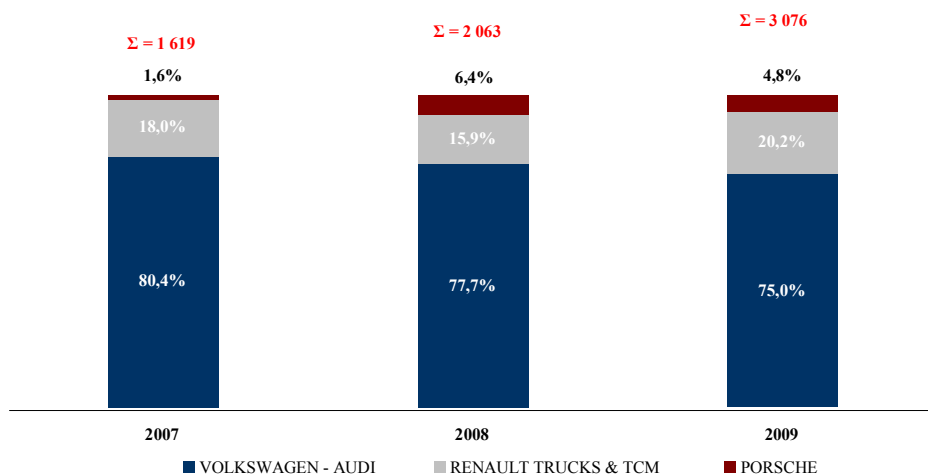
Evolution du chiffre d'affaires du Service Technique (en KDT)



Source : groupe ENNAKL

Comme l'illustre le graphique ci-dessus, le chiffre d'affaires de l'activité Service Technique s'établit à 3 076 KDT en 2009 vs 1 619 KDT en 2007 enregistrant une croissance annuelle moyenne de 37,8% sur la période considérée. Cette progression est le fruit d'une politique rigoureuse initiée par la Société visant l'amélioration de son service après vente.

La contribution de chaque marque dans le chiffre d'affaires de l'activité Service Technique, sur les trois derniers exercices, se présente comme suit :

Répartition du chiffre d'affaires du Service Technique par marque (en KDT)

Source : groupe ENNAKL

L'activité service technique est essentiellement portée par les véhicules légers de marques VOLKSWAGEN et AUDI. En effet, la société ENNAKL en 2009 réalise 75,0% du chiffre d'affaires du Service Technique avec les véhicules de marques VOLKSWAGEN et AUDI vs 80,4% en 2007.

Par ailleurs, en 2009 les véhicules industriels représentent 20,2% du chiffre d'affaires de l'activité Service Technique à travers les marques RENAULT TRUCKS et TCM vs 18,0% en 2007.

III.2.5 Politique tarifaire

a) Vente de véhicules neufs

L'élaboration des propositions de prix de vente des modèles commercialisés par la société ENNAKL est réalisée par une commission composée des membres suivants :

- le responsable d'approvisionnement en véhicules neufs ;
- le responsable commercial ;
- le responsable de contrôle de gestion.

L'élaboration des prix de vente par ladite commission est fonction des éléments suivants :

- les paramètres actualisés des différents composants du coût d'achat ;
- les prévisions de vente de chaque modèle ;
- la politique commerciale en matière de positionnement de prix des modèles ;
- le taux de marge conformément au budget de l'exercice en cours.

Les prix proposés par la commission sont soumis à l'approbation de la Direction Générale de la Société.

b) Vente de pièces de rechange

Les prix de vente des pièces de rechange sont fixés à partir du fichier « Master PR » des tarifs pièces de rechange du Constructeur, libellé en euros auquel est appliqué un coefficient de mise en vente.

La révision des prix de vente des pièces de rechange se fait en fonction des paramètres suivants :

- la mise à jour des tarifs pièces de rechange Constructeur ;
- les fluctuations substantielles de la parité de change.

c) Service technique

Le taux horaire main d'œuvre est fixé annuellement et est révisable en fonction du niveau de rentabilité des ateliers ainsi que du niveau de complexité des tâches techniques.

III.2.6 Politique d'approvisionnement

a) Processus

La politique de passation des commandes de la société ENNAKL s'effectue selon un programme d'approvisionnement préalablement défini au début de chaque exercice.

Le planning d'approvisionnement de la société ENNAKL en véhicules neufs et pièces de rechange est fonction de plusieurs critères, dont notamment les objectifs de vente, qui découlent d'une analyse stratégique de la tendance du marché et des choix des consommateurs.

Par ailleurs, le programme d'approvisionnement de la société ENNAKL dépend également des quotas attribués par la Direction Générale du Commerce Extérieur et des prix pratiqués par le Constructeur après négociation des tarifs qui seront appliqués pour l'exercice en cours.

La passation et la confirmation des commandes se font à travers le système de commande du Groupe VOLKSWAGEN AG appelé « NADIN » via un autre système appelé « MBV ». Le système MBV communique à la société ENNAKL toutes les données relatives aux différents modèles de véhicules du Constructeur.

Ainsi, la société ENNAKL sélectionne ses modèles de véhicules en fonction notamment de la motorisation, des couleurs, des versions, des options et des équipements de série et ce, dans l'objectif principal de répondre au mieux aux attentes de sa clientèle.

Les véhicules produits sont transférés de l'usine du Constructeur au port d'embarquement moyennant des camions remorqueurs spécialisés. Parallèlement au processus d'acheminement des véhicules depuis le Constructeur vers la société ENNAKL, l'ensemble de la documentation relative à l'opération d'importation ainsi que les factures définitives sont adressés à la société ENNAKL par le Constructeur.

b) Logistique

L'approvisionnement en véhicules neufs se fait FOB³⁷, les véhicules sont ensuite acheminés vers le port de Tunis par des bateaux RO-RO³⁸.

Les véhicules importés sont transférés après dédouanement aux parcs de stockage. La société ENNAKL dispose de deux parcs :

- Parc situé à La Goulette d'une capacité de 2 500 voitures ;
- Parc situé au siège de la Charguia d'une capacité de 500 voitures.

c) Principaux fournisseurs

i) Véhicules neufs

La société ENNAKL s'approvisionne en véhicules neufs auprès des constructeurs automobiles suivants :

- VOLKSWAGEN AG pour les marques VOLKSWAGEN, VOLKSWAGEN Utilitaires et AUDI ;
- PORSCHE FRANCE pour la marque PORSCHE ;
- ITOCHU CORPORATION, RENAULT TRUCKS et STIA pour les marques RENAULT TRUCKS et TCM.

³⁷ Free On Board

³⁸ Roll On – Roll Off

ii) Pièces de rechange

Par ailleurs, l'approvisionnement en pièces de rechange s'effectue auprès de VOLKSWAGEN AG.

A compter de 2010 et avec le transfert de l'activité de vente de véhicules industriels des marques RENAULT TRUCKS et TCM à la société Ennakl Véhicules Industriels, ainsi que le lancement de la commercialisation de la marque SEAT, la liste des fournisseurs se composera désormais de VOLKSWAGEN AG à travers ses différents sites de production et PORSCHE FRANCE.

d) Délais fournisseurs

Les termes de règlement des fournisseurs se présentent comme suit :

- 180 jours date connaissance pour le fournisseur VOLKSWAGEN AG ;
- 90 jours date facture pour le fournisseur PORSCHE FRANCE ;
- 180 jours date facture pour le fournisseur SEAT ;
- 180 jours date facture pour le fournisseur RENAULT TRUCKS ;
- 180 jours date connaissance des pièces à assembler pour le fournisseur STIA ;
- 210 jours date facture pour le fournisseur ITOCHU CORPORATION.

III.2.7 Facteurs de risques

a) Risques liés au cadre réglementaire

Le marché tunisien de la distribution automobile est rigoureusement réglementé par les pouvoirs publics avec des objectifs macroéconomiques visant notamment la maîtrise de la balance commerciale et l'évolution du PIB.

En effet, dans une optique de maîtrise des importations, la Direction Générale du Commerce Extérieur a mis en place, en 1995, un système de quotas d'importation de véhicules.

Dans ce contexte, la société ENNAKL demeure confrontée au risque de restriction des importations par l'Etat.

Néanmoins, depuis sa privatisation, la société ENNAKL a entrepris des efforts visant à mettre en place une relation de partenariat et de collaboration avec les constructeurs qu'elle représente. En 2009, le montant de la coopération industrielle³⁹ du groupe VOLKSWAGEN AG s'est établi à 150 MDT vs 89 MDT en 2008. Cette évolution soutient la croissance du quota d'importation accordé à la société ENNAKL, représentant officiel en Tunisie des marques du constructeur VOLKSWAGEN AG.

b) Risques liés à l'approvisionnement

La société ENNAKL s'approvisionne en intégralité auprès de constructeurs automobile étrangers, se trouvant ainsi exposée au risque de logistique pouvant retarder les livraisons des véhicules et pièces de rechange.

En vue de limiter ce risque, la société ENNAKL procède à un programme d'approvisionnement préalablement établi en début de chaque année en fonction des critères suivants :

- ses objectifs de vente ;
- le quota attribué par la Direction Générale du Commerce Extérieur ;
- les prix fixés par les Constructeurs.

³⁹ La coopération industrielle des Constructeurs de véhicules étrangers correspond au montant des achats des composants automobiles auprès des industriels tunisiens ainsi qu'aux investissements entrepris par ces mêmes Constructeurs en Tunisie.

c) Risques de change

A l'instar des sociétés importatrices, la société ENNAKL doit faire face aux fluctuations du Dinar Tunisien face à l'Euro.

Ayant amplement fluctué au cours des dernières années, l'évolution future de l'Euro face au Dinar Tunisien peut donc présenter un risque pour la société ENNAKL et avoir une incidence favorable ou défavorable sur ses états financiers futurs.

A ce titre, la société ENNAKL, sensible à ces contraintes de taux de change, procède à des achats à terme de devises.

d) Risques technologiques liés à la qualité des produits et services

Les technologies complexes utilisées par les constructeurs automobiles s'inscrivent en constante évolution et nécessitent de la part des concessionnaires d'accorder la priorité à la qualité des véhicules commercialisés et des services proposés.

Par ailleurs, la notoriété et l'image de marque des constructeurs automobile auprès de leur clientèle se traduisent par une forte rigueur et un niveau d'exigence élevé des processus de distribution par les concessionnaires agréés.

Dans cette optique et en vue d'assurer une conformité de leurs produits et canaux de distribution à la qualité et normes exigées, les constructeurs automobiles imposent à leurs distributeurs des standards de qualité élevés.

S'inscrivant dans cette logique, la société ENNAKL Automobiles a procédé à la mise en place d'un certain nombre de mesures de sécurité et de qualité déclinées comme suit :

- la sélection des agences agréées selon un processus prédéfini par les Constructeurs assurant la solvabilité et la pérennité des projets : le choix des projets se fait suite à de minutieuses études de faisabilité, respect du cahier des charges, analyse des plans d'affaires et jusqu'à la validation des plans par l'architecte de VOLKSWAGEN AG ;
- un processus de recrutement rigoureux par voie de concours et de tests de niveau en phase avec les règles définies par le Constructeur dans le cadre de son programme de formation à l'international ;
- le lancement d'un programme de formation moderne pour le personnel commercial et technique permettant d'assurer un capital humain hautement qualifié ;
- des stages à l'étranger combinés à un taux élevé d'encadrement ;
- un programme de formation continue permettant de répondre aux besoins d'une clientèle de plus en plus exigeante ;
- le recrutement de conseillers qualité afin d'optimiser les flux et assurer une approche méthodologique au niveau des réparations en phase avec la méthode du Constructeur ;
- la mise en place et le déploiement des standards du Constructeur aussi bien pour la société ENNAKL que pour le réseau ;
- la mise à niveau de tous les outillages et équipements afin de garantir un service de qualité en adéquation avec la technologie mise en place dans les véhicules. Cette mise à jour est réalisée en permanence par la société ENNAKL.

e) Risques liés à la dépendance vis-à-vis des constructeurs automobile

Dans le cadre de la révision annuelle des prix avec les constructeurs automobiles, la société ENNAKL peut être exposée à un risque de hausse des prix d'achat FOB des véhicules importés. Dans un secteur très concurrentiel, cette contrainte pourrait se traduire par une réduction des marges futures de la Société.

L'absence de la notion d'exclusivité dans les contrats liants les distributeurs automobile tunisiens aux constructeurs étrangers, représente un risque potentiel pour la société ENNAKL, représentant officiel du constructeur VOLKSWAGEN AG.

De par l'historique des relations qu'elle a tissé avec les constructeurs qu'elle représente depuis plus d'une trentaine d'années et les performances réalisées (1^{er} importateur VOLKSWAGEN en Afrique en 2008 et 2009 hors l'Afrique du Sud pays producteur), la société ENNAKL a su renforcer ses liens avec ses partenaires en vue de limiter le risque de non exclusivité.

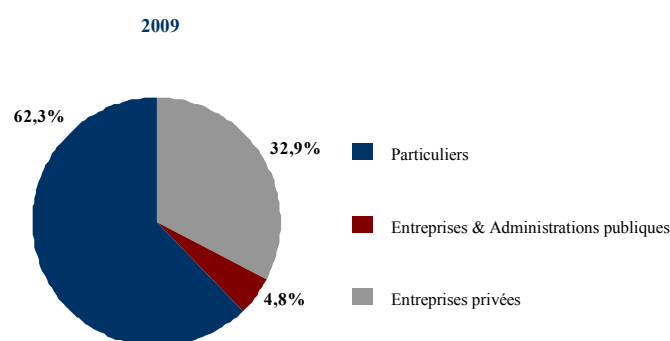
Dans ce contexte, et sur demande des constructeurs, des plans d'approvisionnement de véhicules sur les prochaines années leurs ont été remis, et ce compte tenu des programmes de lancement des nouveaux modèles.

III.2.8 Dépendance de la société ENNAKL vis-à-vis de la Clientèle

a) Particuliers vs Entreprises

La contribution des entreprises et des particuliers dans les ventes de véhicules neufs de la société ENNAKL se présente comme suit :

Segmentation du chiffre d'affaires de véhicules neufs entre particuliers et entreprises



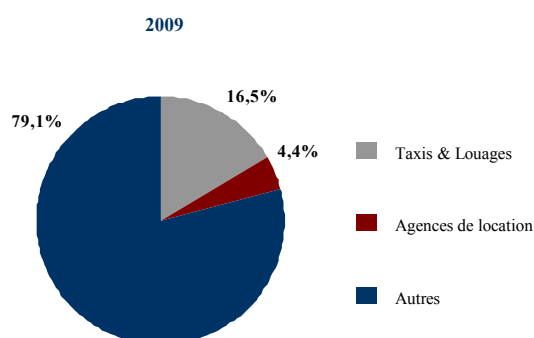
Source : groupe ENNAKL

Comme l'illustre le graphique ci-dessus, en 2009 la société ENNAKL réalise 62,3% de ses ventes de véhicules neufs auprès des particuliers et 32,9% auprès des entreprises privées. Par ailleurs, la société ENNAKL réalise uniquement 4,8% de son chiffre d'affaires avec les entreprises et administrations publiques dans le cadre d'appels d'offres.

b) Taxis et louages

La contribution des transports en commun (taxis et louages) dans les ventes de véhicules neufs de la société ENNAKL se présente comme suit :

Contribution des taxis et louages dans le chiffre d'affaires de véhicules neufs



Source : groupe ENNAKL

Comme l'illustre le graphique ci-dessus, en 2009 la société ENNAKL réalise 4,4% de ses ventes auprès des agences de location de voitures. Par ailleurs, 16,5% des ventes de véhicules neufs sont destinées aux transporteurs en commun (taxis et louages).

III.2.9 Litiges et arbitrages

Quelques litiges opposent la société ENNAKL à des tiers, dont :

- deux actions pour dommages et intérêts suite à des ventes de véhicules présentant des défauts de fabrication ;
- six dédommagements pour préjudices matériels relatifs à des pannes de véhicules ;
- un litige avec un salarié.

Les affaires litigieuses au titre de l'exercice 2009 ont été provisionnées à hauteur de 97,8 KDT.

III.2.10 Analyse SWOT

FORCES	FAIBLESSES
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Leader du marché de la distribution automobile en Tunisie avec 21% de part de marché en terme de véhicules vendus en 2009 contre seulement 11% en 2005. ▪ Une large gamme de produits VOLKSWAGEN, VOLKSWAGEN Utilitaires, AUDI et PORSCHE. ▪ Une structure financière solide avec des capitaux propres de 47 MDT en 2009 contre 42 MDT en 2008 et un endettement nul. ▪ Une forte rentabilité financière avec un ROE⁴⁰ qui s'est établi à 42,6% en 2009. ▪ Un Besoin en Fonds de Roulement structurellement négatif. ▪ Un effectif hautement qualifié bénéficiant de plusieurs formations spécialisées par type de salariés (commerciaux, personnel technique, etc.). ▪ Un processus rigoureux de vérification de la qualité au niveau du réseau et du SAV. ▪ Une organisation efficace comportant aussi bien des directions fonctionnelles que des directions transversales assurant un rôle de contrôle et de veille stratégique. ▪ Un système d'information intégré et innovant lié aux systèmes d'information des constructeurs. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Une qualité de service après vente à améliorer. En effet, la société ENNAKL est en cours de réorganisation de sa plateforme technique à travers notamment la mise en place de circuits spécialisés par type de clientèle (taxis et louages, entreprises et particuliers). ▪ Une concentration de l'activité sur un seul site avec un showroom multimarques d'une surface totale de 800m². Néanmoins, deux projets de showrooms dédiés par marque ainsi qu'un centre de livraison sont en cours de réalisation au site de la Goulette.
OPPORTUNITES	MENACES
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Le démantèlement douanier et la levée du système de quotas à terme pourraient faire croître les ventes de la société ENNAKL. ▪ La montée en gamme des produits VOLKSWAGEN et AUDI commercialisés. ▪ Une innovation constante de la part du constructeur VOLKSWAGEN AG. ▪ La commercialisation de la marque SEAT en mai 2010. ▪ Un élargissement de son réseau de distribution avec l'ouverture de 3 nouvelles agences officielles en 2010 et 4 agences en 2011. ▪ La commercialisation en 2011 de la marque SKODA du groupe VOLKSWAGEN AG. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Le risque lié à d'éventuelles mesures restrictives en matière de quotas d'importation de véhicules légers. Toutefois, la société ENNAKL palie à ce risque grâce au développement de la coopération industrielle du constructeur VOLKSWAGEN AG. ▪ Le risque de dépréciation du Dinar face à l'Euro, néanmoins la Société se couvre contre ce risque par des achats à terme de devises.

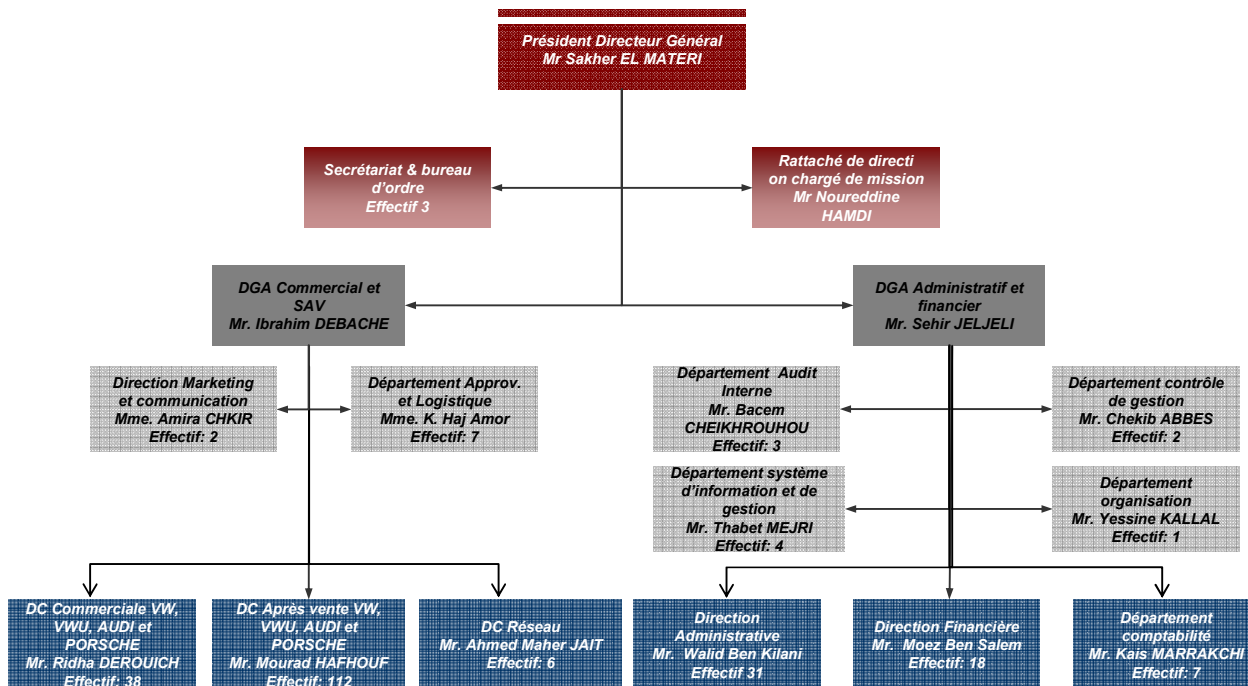
⁴⁰ Return on Equity

III.3 ORGANISATION

III.3.1 Organigramme actuel de la société

L'organigramme fonctionnel de la société ENNAKL, au 31 mai 2010, se présente comme suit :

Organigramme fonctionnel au 31/05/2010



Source : groupe ENNAKL

L'organisation de la société ENNAKL s'articule autour de deux Directions Générales :

- commerciale et après vente ;
- administrative et financière.

III.3.2 Direction Générale commerciale et après vente

a) Directions fonctionnelles

- La Direction Centrale Commerciale contrôle les départements suivants :
 - Département commercial VOLKSWAGEN ;
 - Département commercial VOLKSWAGEN Utilitaires ;
 - Département commercial AUDI ;
 - Département commercial PORSCHE ;
 - Département commercial SEAT (en cours de création).
- La Direction Centrale Après Vente, responsable des marques VOLKSWAGEN, VOLKSWAGEN Utilitaires, AUDI et PORSCHE, contrôle à son tour deux départements, à savoir :
 - Département Pièces de Rechange ;
 - Département Technique.
- La Direction Centrale Réseau.

b) Direction transversale

- La Direction Marketing et Communication a pour principales missions :
 - la veille concurrentielle et l'analyse du positionnement de ses marques respectives sur le marché ;
 - la définition du plan marketing global de la société ENNAKL ainsi que des plans marketing relatifs à chaque marque ;
 - la réalisation des plans de communication de la société ENNAKL lors des événements spécifiques (portes ouvertes, salons de l'automobile, etc.) aussi bien en Tunisie qu'à l'étranger.

c) Département transversal

- Le Département Approvisionnement et Logistique a pour principales missions :
 - la passation et suivi des commandes de véhicules AUDI et VOLKSWAGEN ;
 - la négociation des prix FOB et Hors Taxes avec VOLKSWAGEN AG et la communication des prix à la Direction Générale du Commerce Extérieur pour l'obtention des quotas ;
 - la négociation des supports et des remises pour les ventes de véhicules légers ;
 - le suivi des quotas avec la Direction Générale du Commerce Extérieur.

III.3.3 Direction Générale administrative et financière**a) Directions fonctionnelles**

- Direction Financière en charge des missions suivantes :
 - service recouvrement ;
 - service financier.
- Direction Administrative en charge des missions suivantes :
 - moyens généraux ;
 - service juridique et contentieux ;
 - assurance ;
 - ressources humaines.

b) Département fonctionnel

- Département Comptabilité.

c) Départements transversaux

- Département Audit Interne : est en charge des missions suivantes :
 - le contrôle du strict respect des systèmes et procédures en vigueur ;
 - l'évaluation de ces systèmes et procédures afin d'en assurer la cohérence et la conformité avec les spécificités et les évolutions de l'environnement propre de l'entreprise.
- Département Contrôle de Gestion : assure la collecte et le traitement des informations servant à la prise de décision. L'entité réalise également les missions suivantes :
 - le calcul des coûts d'achats ;
 - l'élaboration des tableaux de bord et des indicateurs de performance ;
 - les prévisions budgétaires en matière de ressources humaines, finances et moyens techniques ;
 - la définition des objectifs de la société et de ses départements et l'analyse en permanence des écarts en vue de proposer les mesures correctives.

- Département Système d'Information et de Gestion : les fonctions de ce département regroupent les missions suivantes : support utilisateurs, développement, qualité, programme et production.
- Département Organisation : assure les missions suivantes :
 - la mise à jour du manuel de procédures ;
 - la mise à jour des fiches fonctions ;
 - l'étude et l'analyse de tous les problèmes d'ordre organisationnel.

III.3.4 Organisation générale

La société ENNAKL a fait appel au cabinet de conseil Ernst & Young en avril 2009 dans le cadre d'une étude d'organisation générale de toutes les structures en couvrant :

- les orientations stratégiques ;
- les organigrammes généraux et détaillés ;
- le schéma de développement des Ressources Humaines.

Conformément aux recommandations du cabinet Ernst & Young, la société ENNAKL a lancé une mission ayant pour objet la transformation du système de management de la Société et ce en agissant sur trois principaux leviers :

- la réorganisation des processus (métier et support) ;
- la formalisation des procédures et des fiches de fonctions ;
- l'optimisation du système de pilotage de la société.

a) Entité de contrôle de gestion

La société ENNAKL dispose d'une entité de contrôle de gestion, directement rattachée à la Direction Générale et ayant pour rôle la collecte et la diffusion d'informations permettant la prise de décision.

L'entité de contrôle de gestion se compose de :

- un responsable contrôleur de gestion ;
- une assistante.

Le contrôle de gestion procède à la définition des prévisions budgétaires et des objectifs de la Société ainsi que de l'ensemble de ses départements. Il veille, ensuite, au respect de ces objectifs et a pour mission également l'analyse des écarts en vue de proposer des mesures correctives.

Le contrôleur de gestion rend compte régulièrement à la Direction Générale de l'exercice de sa mission. Il a comme attributions:

- participation à l'élaboration des objectifs de l'entreprise ou d'un département. Il définit les budgets annuels et les moyens nécessaires (humains, financiers, techniques) pour chaque objectif ;
- suivi en permanence des réalisations des différents départements ;
- élaboration des tableaux de bord pour l'ensemble des activités de la société ;
- collecte des informations quantitatives et qualitatives nécessaires et leur diffusion ;
- mise en évidence des écarts significatifs entre les prévisions et les réalisations ainsi que l'analyse des causes de ces écarts avec les responsables opérationnels ;
- ajustement des prévisions en fonction des écarts constatés et ce, en rédigeant des rapports de synthèse destinés à la Direction Générale proposant des mesures correctives ;
- garantie de la cohérence et de la conformité des procédures par rapport à l'ensemble des règles de gestion de la Société.

b) Entité d'audit interne

La société ENNAKL dispose d'une unité d'audit interne, mis en place en 1985, rattachée directement à la Direction Générale, qui a pour missions :

- le contrôle du strict respect des systèmes & procédures en vigueur.
- l'évaluation de ces systèmes & procédures pour s'assurer de leur caractère satisfaisant eu égard aux spécificités et aux évolutions de l'environnement propre de l'entreprise.

Ces missions confèrent à l'entité audit interne un droit de contrôle d'application stricte des procédures générales assignées dans le manuel des procédures au niveau des différentes structures de la Société.

Au début de chaque exercice, le responsable d'audit interne est tenu de présenter un programme d'audit contenant un inventaire des missions à effectuer couvrant généralement l'exercice en cours. Le programme d'audit doit être approuvé par la hiérarchie à laquelle l'Audit Interne est rattaché ainsi que par le Comité Permanent d'Audit.

Par ailleurs, les missions d'audit effectuées par l'entité d'audit sont assorties, généralement, de notes de procédures et/ou de services organisant l'activité quotidienne de la société ENNAKL, en fonction des besoins et des événements qui pourraient survenir.

En outre, le Responsable d'audit est également chargé d'établir des rapports sur son activité au Comité Permanent d'Audit lors de ses réunions périodiques.

c) Manuel de procédures

La société ENNAKL dispose d'un manuel de procédures élaboré par le département d'audit interne en 2007.

Le manuel concerne :

- la description de l'organigramme avec un descriptif des fiches de fonction et d'attribution par structure ;
- la description des process tant techniques que de gestion et d'aide à la décision.

d) Comité permanent d'audit

La société ENNAKL dispose d'un Comité Permanent d'Audit, mis en place en 2009, composé de 3 membres. Ce comité est placé sous l'autorité du Conseil d'Administration.

Le Comité Permanent d'Audit est organisé comme suit :

- le Comité Permanent d'Audit se réunit au moins 4 fois par an sur convocation de son Président et autant de fois que nécessaire ;
- le Président du Comité peut convoquer tout membre de l'organe de direction (le Directeur Général et/ou le Directeur Général Adjoint), et en général toute personne dont il juge que la présence est nécessaire (parmi les responsables des structures de la Société et/ou les Commissaires aux Comptes ainsi que les auditeurs externes) ;
- le Comité Permanent d'Audit ne peut délibérer valablement sans la présence de trois au moins de ses membres ;
- en cas d'empêchement, le Président du Comité donne pouvoir à l'un des membres du Comité, ayant la qualité d'administrateur, pour conduire la réunion ;
- les délibérations du Comité Permanent d'Audit sont portées sur un Procès verbal signé par Le Président du Comité, un administrateur, et le rapporteur du Comité.

Le Comité Permanent d'Audit rend compte régulièrement au Conseil d'Administration de l'exercice de sa mission.

Les attributions du Comité d'Audit se déclinent comme suit :

- informer le Conseil d'Administration de son programme d'activité ;
- examiner les rapports des missions d'audit interne ainsi que le suivi des recommandations desdites missions ;
- examiner les rapports d'activité intermédiaires et annuels du Département d'audit interne ;
- examiner et approuver les états financiers intermédiaires et annuels, avant leur remise au Conseil d'Administration ;
- examiner et approuver les rapports d'activités de la société, avant leur remise au Conseil d'Administration ;
- examiner les rapports de contrôle effectué par les autorités publiques compétentes, les Commissaires aux Comptes ainsi que les auditeurs externes ;
- suivre l'application des recommandations formulées dans les lettres de Direction ;
- proposer la nomination des Commissaires aux Comptes ;
- examiner les notes sur la stratégie de développement de la Société et les projections financières ;
- examiner tout placement ou opérations susceptibles d'affecter la situation financière de la Société.

e) **Due Diligence**

Dans le cadre de son introduction en Bourse, la société ENNAKL a confié les missions de due diligence suivantes :

- juridique au Cabinet GIDE LOYRETE NOUEL Tunisie ;
- financière, comptable, fiscale et organisationnelle au cabinet AMC Ernst & Young.

III.3.5 Moyens humains

a) Politique des Ressources Humaines

Depuis sa privatisation, la société ENNAKL s'est engagée à préserver les acquis sociaux octroyés à ses collaborateurs et a veillé à les améliorer.

Soucieuse de répondre au mieux aux attentes de son personnel, la société ENNAKL a opté pour une gestion optimale de son personnel.

Par ailleurs, la société ENNAKL a mis en application, au 1^{er} semestre 2009, les dispositions de la convention collective nationale des constructeurs et des concessionnaires de véhicules.

La politique de Ressources Humaines de la société ENNAKL s'articule autour des principaux axes suivants :

- maximisation du développement des compétences ;
- motivation et implication du personnel dans le développement de la Société ;
- amélioration des conditions de travail ;
- instauration d'une politique active de prévention de santé ;
- externalisation des services support (lavage, gardiennage, acheminement de véhicules, etc.).

b) Politique de recrutement

La société ENNAKL mène une politique active de recrutement orientée vers le développement des compétences en interne.

c) Politique de formation

La formation demeure un axe fondamental de développement de la société ENNAKL en matière de politique sociale. En effet, la société ENNAKL participe régulièrement à des séminaires et des formations aussi bien en Tunisie qu'à l'étranger.

Le montant alloué aux formations, par la société ENNAKL Automobiles, au titre de l'exercice 2009 s'élève à 134 882 DT.

Le tableau suivant récapitule les formations suivies par le personnel de la société ENNAKL au titre de l'exercice 2009 :

Département ayant bénéficié de formation	Lieu de la formation	Formateurs externes/internes	Nombre d'employés ayant bénéficié de formation	Durée de la formation (en jours)	Coût de la formation (en DT)
Administratif et financier	Etranger	Externe	2	7	2 916
	Tunisie		31	1 915	14 225
Après Vente	Etranger	Externe	24	90	62 369
Commercial	Etranger	Externe	26	75	54 945
	Tunisie		1	4	428
Total			84	2 091	134 882

Source : groupe ENNAKL

La société ENNAKL a également investi dans un espace dédié à la vie sociale pour un montant total de 300 KDT. En effet, cet espace est réservé au personnel de la Société et comporte entre autre 2 salles de formation dédiées aux activités technique et commerciale répondant aux normes du Constructeur, une salle de prière, un service médical, une buanderie, etc.

d) Politique de rémunération et avantages au personnel

Dans une optique de mise en valeur des performances de ses collaborateurs, la société ENNAKL leur octroie des rémunérations attractives et met en avant leur implication au développement de la Société.

La masse salariale globale au titre de l'exercice 2009 s'établit à 7 365 333 DT vs 5 688 646 DT en 2008.

De même, la société ENNAKL offre des commissions et indemnités, notamment les commissions sur ventes accordées aux commerciaux, commissions de recouvrement, etc.

A ce titre, le montant global net de l'enveloppe d'intéressement s'établit à 127 620 DT en 2009.

Par ailleurs, la société ENNAKL facilite également l'accès de son personnel à différents types de crédits.

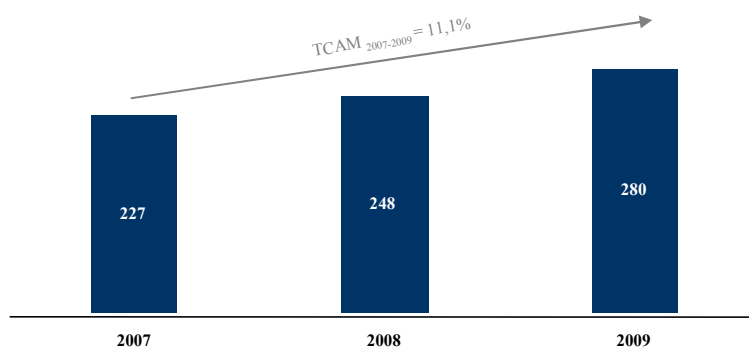
e) Politique d'encouragement de départ à la retraite

Dans l'objectif de rajeunir son personnel, la société ENNAKL a procédé sur la période 2006-2008 à l'encouragement de départs volontaires à la retraite, négociés conformément au Statut du Personnel.

f) Evolution des effectifs

L'évolution des effectifs de la société ENNAKL, sur les trois derniers exercices, se présente comme suit :

Evolution de l'effectif global (en nombre de collaborateurs)



Source : groupe ENNAKL

L'effectif de la société ENNAKL s'établit à fin 2009 à 280 salariés contre 227 en 2007, soit une croissance annuelle moyenne de 11,1% sur la période 2007-2009.

g) Structure des effectifs par catégorie socioprofessionnelle

Catégories	2007	2008	2009	Var.08/07 en %	Var.09/08 en %
Agents d'exécution	47	48	143	2,1%	>100,0%
Agents de maîtrise	78	81	96	3,8%	18,5%
Cadres	102	119	41	16,7%	-65,5%
Total	227	248	280	9,3%	12,9%

Source : groupe ENNAKL

L'évolution des effectifs de la société ENNAKL, sur les 3 derniers exercices, s'est axée sur le renforcement des agents de maîtrise et des agents d'exécution. En effet, la société ENNAKL favorise le développement des compétences en interne et se dote d'un personnel technique qualifié en phase avec la nature de ses activités.

	2007	2008	2009
Taux d'encadrement ⁴¹	45%	48%	15%

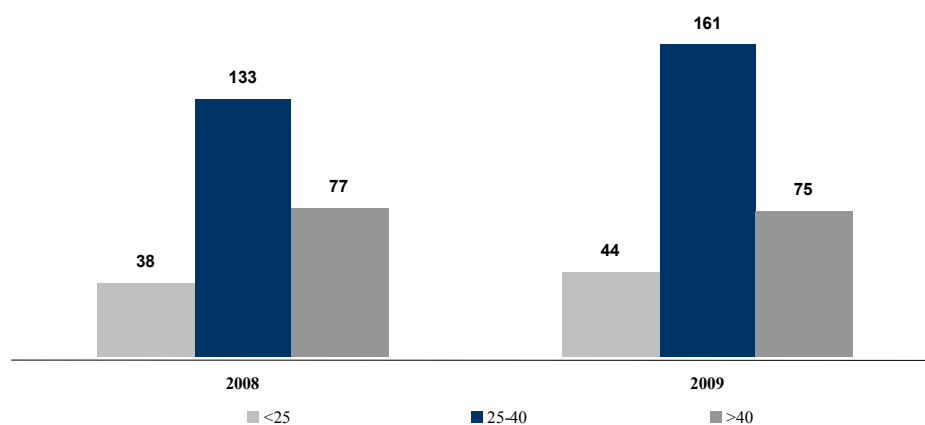
Source : groupe ENNAKL

Comme l'illustre le tableau ci-dessus, le taux d'encadrement s'établit à 15% en 2009 vs 45% en 2007. Cette évolution s'explique par le reclassement du personnel selon le tableau de classification prévu par la convention collective nationales des constructeurs et concessionnaires automobiles mise en application à compter du 1^{er} mai 2009.

h) Structure des effectifs par tranche d'âge et par sexe

La répartition de l'effectif de la société ENNAKL, sur les deux derniers exercices, par tranche d'âge se décline de la manière suivante :

Répartition de l'effectif par tranche d'âge (en nombre de collaborateurs)



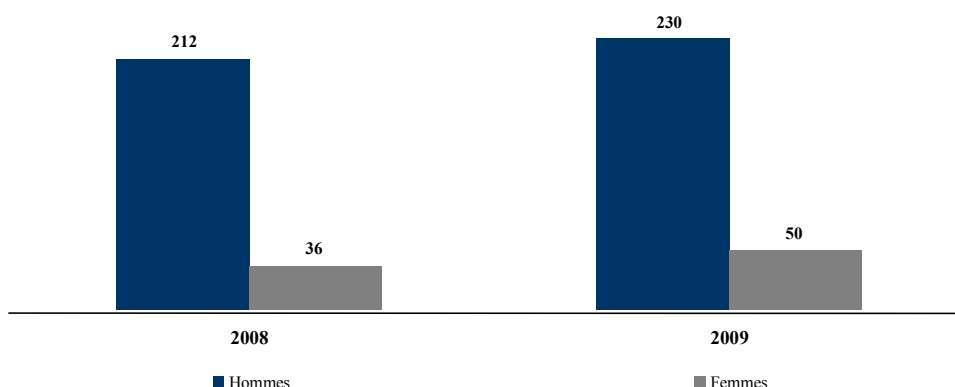
Source : groupe ENNAKL

Suite aux efforts de rajeunissement des effectifs et l'encouragement des départs volontaires à la retraite, la tranche d'âge des salariés de 25 à 40 ans de la société ENNAKL représente 57,5% des effectifs totaux à fin 2009.

⁴¹ Taux d'encadrement : le rapport entre le nombre de cadres d'une part et l'effectif total d'autre part.

La répartition de l'effectif de la société ENNAKL, sur les deux derniers exercices, par sexe se décline comme suit :

Répartition de l'effectif par sexe (en nombre de collaborateur)



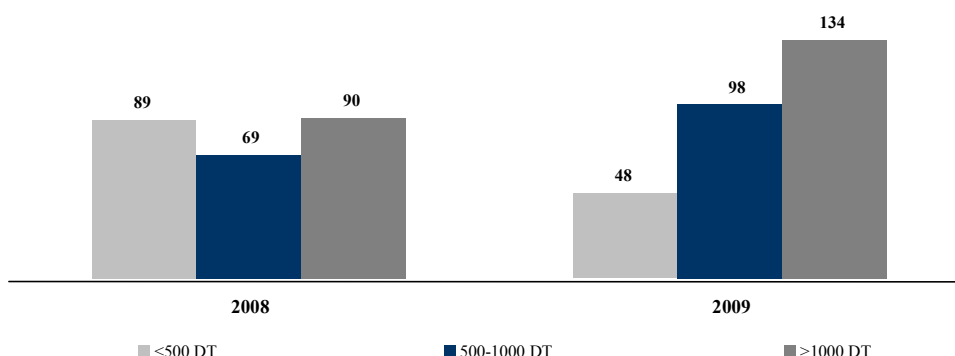
Source : groupe ENNAKL

Au titre de l'exercice 2009, la tranche masculine demeure largement supérieure à la tranche féminine avec 230 hommes (82,1% du total des effectifs) vs 50 femmes (17,9% du total des effectifs).

i) Structure des effectifs par tranche de salaire

La répartition des effectifs de la société ENNAKL par tranche salariale, sur les deux derniers exercices, se présente comme suit :

Répartition de l'effectif par tranche salariale (en nombre de collaborateurs)



Source : groupe ENNAKL

La répartition des effectifs par tranche de salaire confirme la politique sociale de la société ENNAKL. En effet, 47,9% des salariés, se situent dans la fourchette haute de salaires (>1 000 DT).

j) Turnover

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution des départs et des recrutements enregistrés par la société ENNAKL au cours des trois derniers exercices :

Turnover	2007	2008	2009	Var.08/07 en %	Var.09/08 en %
Recrutements (1)	94	63	63	-33,0%	0,0%
Départs (2)	104	42	31	-59,6%	-26,2%
<i>dont départs à la retraite volontaires</i>	23	-	-	-	-
Solde (1) – (2)	-10	21	32	<i>Ns</i>	52,4%

Source : groupe ENNAKL

Le turnover de la société ENNAKL s'est établi à 32 personnes en 2009 vs 21 personnes en 2008.

III.4 MOYENS MATERIELS ET TECHNIQUES

III.4.1 Patrimoine

La société ENNAKL dispose d'un patrimoine immobilier conséquent dont notamment :

- un terrain de 6,4 hectares, situé à la Goulette, acquis pour la mise en place d'un parc de stockage et de deux showrooms dédiés aux marques AUDI et PORSCHE intégrant des ateliers de réparation ;
- un terrain situé à la zone industrielle Charguia II, d'une superficie de 3,9 hectares comprenant un showroom multimarque d'une superficie de 800 m², un parc de stockage, un magasin de pièces de rechange et des ateliers dédiés au service technique. Ce terrain comprend également le siège administratif de la société ENNAKL.

III.4.2 Approvisionnement et logistique

La passation et la confirmation des commandes auprès de VOLKSWAGEN AG s'effectuent à travers le système de commande appelé « NADIN » qui utilise un autre système permettant un accès à certaines applications du Constructeur allemand nommé « MBV ». Ce système communique à la société ENNAKL toutes les données nécessaires pour la configuration des divers modèles à commander, à savoir la motorisation, les versions, les couleurs, les options, etc.

Les véhicules importés sont transférés après dédouanement aux parcs de stockage. La société ENNAKL dispose de 2 parcs :

- Parc situé à La Goulette d'une capacité de 2 500 voitures ;
- Parc situé au siège de la Charguia d'une capacité de 500 voitures.

III.4.3 Service Après Vente

a) Pièces de rechange

Les locaux mis à la disposition de l'activité pièces de rechange sont les suivants :

- magasin central d'une superficie de 2 600 m² aménagé en 2 niveaux ;
- magasin atelier d'une surface de 95 m² ;
- magasin atelier carrosserie et peinture d'une surface de 150 m² ;
- magasin atelier PORSCHE d'une surface de 65 m² ;
- magasin de déballage d'une superficie de 600 m².

b) Service technique

Les locaux mis à la disposition de l'activité service technique sont les suivants :

- atelier mécanique VOLKSWAGEN d'une superficie de 1 000 m² doté de 37 postes de travail ;
- atelier travaux rapides VOLKSWAGEN d'une superficie de 955 m² doté de 23 postes de travail ;
- atelier AUDI d'une superficie de 1 580 m² doté de 17 postes de travail ;
- atelier PORSCHE d'une superficie de 583 m² doté de 7 postes de travail ;
- atelier carrosserie et peinture de 1 470 m² doté de 39 postes de travail ;
- centre de réception technique d'une superficie de 151 m² doté de 7 postes de travail.

III.4.4 Système d'information

L'année 2008 a connu la migration du système d'information initial « ANITA » de la Société vers un nouveau système intitulé « INCADEA ». Le coût de cet investissement s'est élevé à 674 KDT hors matériel.

INCADEA est un système de gestion intégré spécialisé dans la distribution automobile décliné sur la base d'un progiciel de gestion intégré « NAVISION ».

INCADEA couvre toutes les activités de la société ENNAKL à savoir la distribution de véhicules et le SAV (pièces de rechange et service technique). Par ailleurs, en vue de préserver une proximité

fonctionnelle vis-à-vis des constructeurs, la société ENNAKL dispose d'un accès en ligne à certaines applications des constructeurs.

Le système d'information INCADEA se décline comme suit :

- des systèmes d'information opérationnels se rapportant à chaque domaine d'activité de la société ENNAKL, notamment la gestion commerciale, la gestion du service après vente, la gestion financière, la gestion des ressources humaines etc. ;
- un système comptable répondant aux normes du SCE 1997 (Système Comptable des Entreprises 1997) permettant la saisie, l'acheminement, le traitement, le stockage, la présentation et la communication d'une information fiable et pertinente. Ce système comptable comprend aussi bien la comptabilité financière que la comptabilité analytique nécessaire au processus décisionnels de chaque département de la société ;
- un système d'aide à la décision décliné en reportings et tableaux de bord pour les activités opérationnelles (service commercial et technique) et fonctionnelles (marketing, finances, ressources humaines) ;
- un dispositif informatique qui optimise la qualité des indicateurs de performance opérationnelle, physique et financière.

Dans l'objectif d'optimiser les fonctionnalités du système d'information, la société ENNAKL a procédé à une mission de diagnostic de son système d'information en 2009, confiée au cabinet *Altime Charles Riley*. Ce diagnostic a conduit à la définition d'un système d'information cible dont la réalisation est déclinée en 19 projets qui seront mis en place courant 2010.

Le plan d'actions a défini les principaux objectifs suivants :

- rendre le système d'information INCADEA plus complet ;
- optimiser la performance et l'efficacité opérationnelle du système d'information en adéquation avec les objectifs stratégiques de la société ENNAKL ;
- renforcer la sécurité du système d'information à travers des infrastructures actualisées tout en assurant un accès simplifié aux différentes applications du progiciel NAVISION ;
- améliorer la qualité des services proposés à la clientèle à travers la mise en place d'outils de pilotage et l'amélioration du process gestion du contact client.

Par ailleurs, le plan d'actions défini par le cabinet *Altime Charles Riley*, s'est étendu vers l'établissement d'un schéma directeur informatique portant aussi bien sur l'architecture cible du système d'information que sur les investissements en équipements et solutions à mettre en oeuvre.

III.4.5 Outil de communication WEB

Suite à une analyse détaillée de ses besoins, la société ENNAKL a lancé la refonte complète de son site Web.

Ainsi, la mise en place du site Web se décline notamment à travers :

- le lancement du portail Web de la société ENNAKL ;
- le lancement d'un site Web dédié à la marque VOLKSWAGEN selon les standards définis par le Constructeur ;
- le projet de lancement de sites Web dédiés aux autres marques de la société ENNAKL selon les standards définis par le Constructeur ;
- le développement d'un portail réseau pour toutes les agences officielles permettant l'accès aux données relatives au stock, l'accès à la documentation technique, à la messagerie interne de la société ENNAKL, etc.

III.5 POLITIQUE DE COMMUNICATION, MARKETING ET SPONSORING

III.5.1 Politique de communication

La politique de communication de la société ENNAKL s'articule autour des axes suivants :

- la communication institutionnelle permettant d'instaurer l'image de la société ENNAKL sur le marché tunisien ;
- l'organisation d'évènements stratégiques nationaux et internationaux, notamment, la participation aux salons spécialisés, l'organisation du lancement presse des marques VOLKSWAGEN et la présentation en avant première mondiale de certains nouveaux modèles (PORSCHE *Panamera*, VOLKSWAGEN *Touareg*).

La société ENNAKL fonde sa volonté de pérenniser son leadership sur une politique de communication active visant à promouvoir son image de marque ainsi que celle des marques qu'elle représente.

III.5.2 Politique marketing

La société ENNAKL conçoit un plan marketing annuel visant un objectif global ainsi que des objectifs spécifiques à chaque marque, adaptés en fonction du positionnement de celle-ci.

Le plan marketing annuel de la société ENNAKL comprend une analyse stratégique de chaque produit ainsi qu'un comparatif des produits de la société ENNAKL par rapport au marché. Suite à cette étape stratégique, un plan marketing est mis en place avec un budget par marque en ligne avec les objectifs prédéfinis par la Société.

Ce plan marketing est réalisé conjointement avec la Direction Commerciale puis validé par le Comité de Direction. Après sa validation, le plan marketing est ensuite adressé au Constructeur afin de s'assurer de sa cohérence avec la politique de communication de ce dernier, du respect de sa charte graphique et de sa pondération au budget.

Le plan marketing est également étudié en fonction des objectifs de vente de l'année et prend en considération les évènements relatifs à l'environnement de la Société (réglementation, concurrence, etc.).

III.5.3 Politique de sponsoring

La société ENNAKL mène une politique active de sponsoring et étudie toute proposition de participation à des évènements nationaux et internationaux sportifs et culturels.

En effet, la société ENNAKL envisage en 2010 de sponsoriser les évènements ci-après :

- Tournoi de golf de la TACE ;
- Mécénat d'un film du réalisateur tunisien Naoufel SAHEB ETTABAA ;
- Sponsoring de forum sur la Méditerranée organisé par le magazine Réalités ;
- Sponsoring d'une équipe de football du championnat national tunisien.

III.6 ORIENTATIONS STRATEGIQUES ET POLITIQUE DE DEVELOPPEMENT

Soucieuse de répondre au mieux à une demande croissante de véhicules, la société ENNAKL a procédé à la mise en place de ses orientations stratégiques sur la base notamment de *i) ses objectifs, ii) l'évolution du marché automobile iii) des choix des consommateurs.*

III.6.1 Consolidation des parts de marché en Tunisie

La société ENNAKL poursuit ses efforts en matière de qualité des produits, de réseau de distribution et d'élargissement des gammes de véhicules commercialisés afin de consolider sa part de marché et de préserver son positionnement de leader. Les objectifs de vente de la société ENNAKL, pour les 5 prochaines années, se déclinent comme suit :

Années	Volume de vente des véhicules légers	Part de marché correspondante
2010 ^E	11 045	22,1%
2011 ^P	12 235	23,1%
2012 ^P	13 020	23,1%
2013 ^P	13 759	23,1%
2014 ^P	14 513	23,1%

Source : groupe ENNAKL

III.6.2 Développement du réseau de distribution

Depuis sa privatisation, la société ENNAKL considère le développement du réseau de distribution comme un axe stratégique de son développement. Dans ce sens, la société ENNAKL vise à développer un réseau de qualité, de proximité et orienté vers la satisfaction du client.

A horizon 2011, la société vise à atteindre 21 agences officielles réparties sur l'ensemble du territoire contre 14 agences officielles à fin 2009.

La stratégie de développement du réseau de distribution de la Société s'oriente vers la mise en place d'un réseau de distribution dédié à chaque marque en vue d'améliorer la qualité de ses services et de préserver une relation de proximité avec sa clientèle ainsi que le déploiement du réseau sur l'ensemble du territoire tunisien.

III.6.3 Développement de nouveaux concepts de services

Soucieuse de la satisfaction de ses clients et accordant un intérêt primordial à l'innovation, la société ENNAKL envisage de lancer le concept « *Express Service* » qui consiste à proposer pour sa clientèle un service rapide d'entretien sans prise de rendez-vous comprenant notamment :

- la vidange ;
- la réparation et l'installation des systèmes de freinage ;
- la recharge et l'installation de batteries ;
- le diagnostic mécanique et électrique.

A ce titre, deux projets ont déjà été retenus dont un situé à Hammamet d'ores et déjà opérationnel depuis juillet 2009 ainsi qu'un autre projet situé à Kairouan dont l'ouverture est prévue pour 2010.

III.7 POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

III.7.1 Investissements réalisés

Les investissements réalisés par la société ENNAKL, sur les trois derniers exercices, se déclinent comme suit :

En milliers de dinars	2007	2008	2009	Var 08/07 en%	Var 09/08 en %
Logiciels	310	674	103	>100,0%	- 84,7%
Terrains	1 860	3 571	1 211	92,0%	-66,1%
Construction	-	-	2 546	n.s	n.s
Installations techniques, matériel et outillages	1 121	1 349	987	20,3%	-26,8%
Matériel de transport	833	531	574	-36,3%	4,0%
Total investissements	4 124	6 125	5 421	48,5%	-11,5%

Source : groupe ENNAKL

Sur la période 2007-2009, les investissements de la société ENNAKL ont essentiellement porté sur l'acquisition d'un terrain ainsi que l'aménagement des locaux pour un montant cumulé de 12 621 KDT.

Face à la croissance de la demande et l'élargissement de sa gamme de produits, la société ENNAKL envisage le lancement de trois nouveaux showrooms. A ce titre, la société ENNAKL a entamé les travaux de construction, sur le terrain acquis à la Goulette, d'un centre de livraison VOLKSWAGEN à proximité du parc de stockage et de deux nouveaux showrooms dédiés aux marques AUDI et PORSCHE.

Par ailleurs, la société ENNAKL a réalisé un investissement conséquent en logiciels en 2008, et ce, suite à la migration de son ancien système d'information « ANITA » vers un nouveau système intégré plus polyvalent et performant appelé « INCADEA ». Le coût de la mise en place du nouveau système d'information s'est élevé à 674 KDT en 2008.

III.7.2 Investissements prévisionnels

Les investissements prévisionnels de la société ENNAKL, sur les cinq prochaines années, se déclinent comme suit :

En DT	2010 ^E	2011 ^P	2012 ^P	2013 ^P	2014 ^P
Terrains	-	1 500 000	-	-	-
Constructions	4 576 000	1 300 000	1 000 000	-	-
Mobilier et matériel de bureau	218 200	-	-	-	-
Matériel de transport	225 000	-	-	-	-
Matériel informatique	358 665	-	-	-	-
Agencements et installations	301 000	150 000	150 000	500 000	500 000
Autres	500 700	-	-	-	-
Total	6 179 565	2 950 000	1 150 000	500 000	500 000

Source : groupe ENNAKL

**Chapitre 5 PATRIMOINE - SITUATION FINANCIERE -
RESULTATS**

I. PATRIMOINE DE LA SOCIETE ENNAKL AU 31/12/2009

I.1 TABLEAU DES IMMOBILISATIONS DE LA SOCIETE ENNAKL AU 31/12/2009

En DT	Valeur brute au 31/12/2008	Acquisitions	Cessions	Valeur brute au 31/12/2009	Amortissements cumulés au 31/12/2008	Dotations 2009	Amortissement des cessions/reclassement 2009	Amortis. cumulés au 31/12/2009	Valeur comptable nette au 31/12/2009
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES									
Logiciels informatiques	717 444	103 203	-	820 647	213 829	235 043	-	448 872	371 774
Total immobilisations incorporelles	717 444	103 203	-	820 647	213 829	235 043	-	448 872	371 774
IMMOBILISATIONS CORPORELLES									
Terrains	7 631 734	1 211 096	1 630 450	7 212 381	-	-	-	-	7 212 381
Constructions	5 596 887	967	-	5 597 854	3 060 359	303 405	-	3 363 764	2 234 091
Installation technique	-	273 081	-	273 081	-	8 682	-	8 682	264 398
A A I Technique	401 966	-	-	401 966	394 102	1 703	-	395 805	6 160
A A I Générale	2 002 481	451 205	106 976	2 346 710	1 152 553	166 224	12 629	1 306 148	1 040 561
Matériels de transport	2 097 710	574 038	561 974	2 109 774	875 586	377 193	351 641	901 138	1 208 636
Equipements de bureau	631 362	72 567	589	703 339	403 969	36 104	36	440 038	263 302
Matériel informatique	980 673	92 826	2 380	1 071 118	693 058	146 437	491	839 004	232 115
Matériels et outillages	1 927 456	97 321	337 461	1 687 316	1 121 482	79 218	20 034	1 180 666	506 650
Immobilisations en cours	1 680	2 545 097	-	2 546 778	-	-	-	-	2 546 778
Total immobilisations corporelles	21 271 949	5 318 199	2 639 831	23 950 317	7 701 109	1 118 967	384 831	8 435 246	15 515 072
Avances et commandes sur immobilisations ⁴²	-	-	-	1 413 777	-	-	-	-	1 413 777
TOTAL DES IMMOBILISATIONS	21 989 393	5 421 402	2 639 831	26 184 741	7 914 938	1 354 010	384 831	8 884 118	17 300 623

Source : groupe ENNAKL

⁴² Avance à la société Bouzguenda et frères (Aménagement du parc la Goulette).

I.2 TABLEAU DES TITRES DE PARTICIPATION DE LA SOCIETE ENNAKL AU 31/12/2009

Action	Participations cumulées fin 2008			Acquisitions 2009			Cessions 2009			Participations cumulées fin 2009		
	Nombre d'actions Souscrites /achetées	Cours	Valeur d'acquisition	Nombre d'actions Souscrites /achetées	Cours	Valeur d'acquisition	Nombre d'actions cédées	Cours	Valeur de cession	Résultat de cession	Total	% de détention
Le marchand de l'immobilier	64 994	100	6 499 400	-	-	-	64 994	103,855	6 749 952	250 552	-	0,00%
Ennakl Véhicules Industriels	22 494	100	2 249 400	-	-	-	22 494	155,597	3 499 999	1 250 599	-	0,00%
Car Gros	4 999	100	499 900	-	-	-					499 900	99,98%
A.T.L	1 375 778	3,337	4 590 971	-	-	-						
	687 889	2,000	1 375 778	-	-	-	525 318	2,550	1 339 607	778 087	4 627 143	10,67%
	275 156	0,000*	0,000	-	-	-						
ATTIJARI BANK	578 256	13,190	7 627 197	72 280	15,0	1 084 230	-	-	-		10 498 002	2,29%
	108 675	14,565	1 582 800	13 585	15,0	203 775	-	-	-			
Princesse private aviation				54 999	100,0	5 499 900	54 999	75,456	4 150 005	- 1 349 895	-	0,00%
STPEA ZITOUNA II				546 894	1,097	599 943	546 893	1,097	599 941,621	-	1,097	0,00%
SDA ZITOUNA I				194 994	0,031	5 986	194 993	0,031	5 986,285	-	0,031	0,00%
TOTAL			24 425 446			7 393 834			16 345 490	929 342	15 625 046	

Source : groupe ENNAKL

* : il s'agit d'attribution d'actions gratuites

II. PATRIMOINE DE LA SOCIETE ENNAKL AU 31/03/2010

II.1 TABLEAU DES IMMOBILISATIONS DE LA SOCIETE ENNAKL AU 31/03/2010

En DT	Valeur brute au 31/12/2009	Acquisitions	Cessions	Valeur brute au 31/03/2010	Amortissements cumulés au 31/12/2009	Dotation 1 ^{er} trimestre 2010	Amortissement des cessions/ reclassement 1 ^{er} trimestre 2010	Amortissements cumulés au 31/03/2010	Valeur comptable nette au 31/03/2010
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES									
Logiciels informatiques	820 647	-	-	820 647	448 872	64 800	-	513 673	306 973
Autres immobilisations incorporelles	-	4 500	-	4 500	-	321	-	321	4 179
Total immobilisations incorporelles	820 647	4 500	-	825 147	448 872	65 121	-	513 993	311 153
IMMOBILISATIONS CORPORELLES									
Terrains	7 212 381	-	-	7 212 381	-	-	-	-	7 212 381
Constructions	5 597 854	-	-	5 597 854	3 363 764	75 859	-	3 439 623	2 158 232
Installation technique	273 081	24 409	-	297 490	8 682	3 666	-	12 349	285 141
A A I Technique	401 966	-	-	401 966	395 805	426	-	396 231	5 735
A A I Générale	2 346 710	86 766	-	2 433 475	1 306 148	37 725	-	1 343 874	1 089 601
Matériels de transport	2 109 774	340 042	167 830	2 281 986	901 138	93 320	29 106	965 352	1 316 635
Equipements de bureau	703 339	32 028	-	735 368	440 038	12 665	-	452 703	282 665
Matériel informatique	1 071 118	34 028	-	1 105 147	839 004	39 741	-	878 744	226 402
Matériels et outillages	1 687 316	5 152	-	1 692 468	1 180 666	21 372	-	1 202 039	490 429
Immobilisations en cours	2 546 778	538 534	-	3 085 312	-	-	-	-	3 085 312
Total immobilisations corporelles	23 950 317	1 060 959	167 830	24 843 447	8 435 246	284 775	29 106	8 690 914	16 152 533
Avances et commandes sur immobilisations ⁴³	1 413 777	-	173 917	1 239 860	-	-	-	-	1 239 860
TOTAL DES IMMOBILISATIONS	26 184 741	1 065 460	341 747	26 908 454	8 884 118	349 896	29 106	9 204 907	17 703 546

Source : groupe ENNAKL

⁴³ Avance à la société Bouzguenda et frères (Aménagement du parc la Goulette).

II.2 TABLEAU DES TITRES DE PARTICIPATION DE LA SOCIETE ENNAKL AU 31/03/2010

Action	Participations cumulées fin 2009			Acquisitions 1 ^{er} trimestre 2010			Cession 1 ^{er} trimestre 2010			Total	% de détention
	Nombre d'actions Souscrites /achetées	Cours	Valeur d'acquisition	Nombre d'actions Souscrites /achetées	Cours	Valeur d'acquisition	Nombre d'actions cédées	Cours	Valeur de cession		
CAR GROS	4 999	100	499 900	-	-	-	-	-	-	499 900	99,98%
ATL	1 813 505	2,551	4 627 143	-	-	-	-	-	-	4 627 143	10,67%
ATTIJARI BANK	772 796	13,584	10 498 002	-	-	-	-	-	-	10 498 002	2,29%
STPEA ZITOUNA II	1	1,097	1,097	-	-	-	-	-	-	1	0,00%
SDA ZITOUNA I	1	0,031	0,031	200 000	10,000	2 000 000	-	-	-	2 000 000	21,62%
TOTAL			15 625 046			2 000 000	-	-	-	17 625 046	

Source : groupe ENNAKL

III. ETATS FINANCIERS COMPARES DE LA SOCIETE ENNAKL AU 31 DECEMBRE

A partir de l'exercice clos le 31 décembre 2009, la société ENNAKL a opté pour la présentation de son état de résultat selon le modèle de référence. Pour des besoins de comparabilité sur la période historique 2007-2009, l'état de résultat de la société ENNAKL sera présenté conformément au modèle référence.

III.1 BILANS COMPARES AU 31 DECEMBRE

III.1.1 ACTIFS

En DT	Note	2007	2008	2009
ACTIFS				
<u>ACTIFS NON COURANTS</u>				
Actifs immobilisés				
Immobilisations incorporelles		357 994	717 444	820 647
Moins : Amortissements		(37 868)	(213 829)	(448 872)
TOTAL IMMOBILISATIONS INCORPORELLES		320 126	503 615	371 774
Immobilisations corporelles		16 446 278	21 271 949	25 364 094
Moins : Amortissements		(7 004 396)	(7 701 110)	(8 435 246)
TOTAL IMMOBILISATIONS CORPORELLES		9 441 882	13 570 838	16 928 849
Participations et créances liées à des participations		2 798 580	24 475 326	15 625 046
Autres immobilisations financières	(B-1)	288 410	778 634	685 212
Moins : Provisions		-	-	-
TOTAL DES IMMOBILISATIONS FINANCIERES		3 086 990	25 253 960	16 310 257
TOTAL ACTIFS IMMOBILISES		12 848 998	39 328 414	33 610 881
TOTAL DES ACTIFS NON COURANTS		12 848 998	39 328 414	33 610 881
ACTIFS COURANTS				
Stocks	(B-2)	72 522 030	88 491 074	108 359 949
Moins : Provisions		(11 116)	(1 800 491)	(1 703 632)
TOTAL STOCKS		72 510 914	86 690 583	106 656 317
Clients et comptes rattachés	(B-3)	30 588 072	17 195 358*	28 981 623
Moins : Provisions		(1 357 001)	(1 617 370)	(1 543 015)
TOTAL CLIENTS ET COMPTES RATTACHES		29 231 071	15 577 988	27 438 608
Autres Actifs courants	(B-4)	7 312 621	13 382 971	13 879 468
Placements et autres actifs financiers	(B-5)	32 923 421	16 106 111*	8 610 324
Liquidités et équivalents de liquidités	(B-6)	8 304 803	7 450 430	34 458 104
TOTAL DES ACTIFS COURANTS		150 282 830	139 208 084	191 042 820
TOTAL DES ACTIFS		163 131 828	178 536 498	224 653 701

* : retraitement en proforma.

III.1.2 CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS

En DT	Note	2007	2008	2009
CAPITAUX PROPRES				
Capital social		11 590 000	11 590 000	18 000 000
Réserves		2 229 463	2 229 463	2 229 463
Fonds social		3 803 094	4 410 299	3 704 156
Subvention d'équipement		205 000	164 000	143 500
Autres capitaux propres		-	608 047	-
Résultats reportés		346 893	4 384 810	2 954 337
TOTAL CAPITAUX PROPRES AVANT AFFECTATION		18 174 450	23 386 618	27 031 456
RESULTAT DE L'EXERCICE		14 642 767	18 395 380	20 091 304
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES AVANT AFFECTATION (I)	(B-7)	32 817 217	41 781 999	47 122 760
PASSIFS				
PASSIFS NON COURANTS				
Autres passifs non courants	(B-8)	-	2 506 515	-
Provision pour risques et charges	(B-9)	266 574	63 826	697 826
Dépôts et cautionnements	(B-10)	-	4 000	4 000
TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS		266 574	2 574 341	701 826
PASSIFS COURANTS				
Fournisseurs et comptes rattachés	(B-11)	118 345 114	118 753 109	157 281 550
Autres passifs courants	(B-12)	11 702 923	13 438 763	17 499 472
Concours bancaires et autres passifs financiers	(B-13)	-	1 988 286	2 048 093
TOTAL DES PASSIFS COURANTS		130 048 037	134 180 157	176 829 115
TOTAL DES PASSIFS (II)		130 314 611	136 754 499	177 530 941
TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS (I+II)		163 131 828	178 536 498	224 653 701

III.2 ETATS DE RESULTAT COMPARES DE LA SOCIETE ENNAKL

En DT	Note	2007	En % Revenus	2008	En % Revenus	2009	En % Revenus
Revenus	(R-1)	212 287 307	100,00%	265 461 061	100,00%	316 430 635	100,00%
Coût des ventes	(R-2)	193 298 767*	91,06%	232 646 160*	87,64%	278 418 898	87,99%
Marge brute		18 988 540	8,94%	32 814 901	12,36%	38 011 737	12,01%
Frais de distribution	(R-3)	2 102 491*	0,99%	2 416 555*	0,91%	3 626 997	1,15%
Autres produits d'exploitation	(R-4)	2 329 636*	1,10%	3 163 199*	1,19%	3 021 071	0,95%
Autres charges d'exploitation	(R-5)	232 008*	0,11%	471 279*	0,18%	981 607	0,31%
Frais d'administration	(R-6)	3 787 843*	1,78%	10 570 948*	3,98%	12 433 854	3,93%
Résultat d'exploitation		15 195 834	7,16%	22 519 318	8,48%	23 990 350	7,58%
Charges financières nettes	(R-7)	21 409*	0,01%	140 773*	0,05%	797 006	0,25%
Produits des placements	(R-8)	2 470 488	1,16%	1 255 026	0,47%	2 211 370	0,70%
Autres gains ordinaires	(R-9)	174 479*	0,08%	585 152*	0,22%	4 235 022	1,34%
Autres pertes ordinaires	(R-10)	19 834*	0,01%	206 285*	0,08%	1 649 626	0,52%
Résultat des activités ordinaires avant impôts		17 799 558	8,38%	24 012 438	9,05%	27 990 110	8,85%
Impôt sur les sociétés		3 156 792	1,49%	5 617 057	2,12%	7 898 806	2,50%
Résultat des activités ordinaires après impôts		14 642 766	6,90%	18 395 380	6,93%	20 091 304	6,35%
Effets des modifications comptables (net d'impôt)		-	-	608 047	0,23%	-	-
Résultat après modifications comptables		14 642 766	6,90%	19 003 427	7,16%	20 091 304	6,35%

* : retraitement en proforma.

III.3 ETAT DE FLUX DE TRESORERIE COMPARES DE LA SOCIETE ENNAKL

En DT	2007	2008	2009
Flux de trésorerie liés à l'exploitation			
Résultat net avant impôts	14 642 767	19 003 427*	20 091 304
Ajustements pour :			
-Amortissement	733 524	1 144 551	1 333 976
-Provision	-3 101 948	1 846 995	560 748
Variations des :			
- Stocks	-23 570 968	-15 969 044	-19 868 875
-Créances	-19 647 558	7 620 874	-11 786 265
-Autres actifs	-2 644 350	-5 807 354	-594 458
-Fournisseurs et autres dettes	51 039 422	6 025 052*	38 528 442
-Autres passifs	-1 025 691	871 976*	4 060 709
Plus ou moins values de cessions	-	-64 354	-3 042 919
Variation des capitaux propres	-	567 047	-
Résultat des opérations de placement	-	12 507 955	-190 486
Encaissement des dividendes	-	-213 822	-
Variation réserves spéciales de réévaluation	-23 921	-	-
Flux de trésorerie affectés à l'exploitation	16 401 277	27 533 302	29 092 175
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement			
Décaissement prov. de l'acquisition d'imm. corp. et incorp.	-314 973	-5 501 098	-6 835 179
Encaissement prov. de la cession d'imm. corp. et incorp.	-3 789 786	108 455	4 368 111
Décaissement prov. de l'acquisition d'imm. fin.	-10 788 313	-17 085 775	-7 393 834
Encaissement prov. de la cession d'imm. fin.	4 560 770	-	17 173 457
Encaissement prov. de la cession de placements	-	-	7 686 274
Encaissement sur prêts du personnel	-	-	93 422
Encaissement prêts sociétés Le MARCHAND et l'EVI	-	5 000 000	-
Flux de trésorerie affectés aux activités d'investissement	-10 332 302	-17 478 418	15 092 251
Flux de trésorerie liés aux activités de financement			
Encaissement subvention d'équipement	125 000	-	-
Dividendes et autres distributions	-4 636 000	-10 604 850	-14 023 900
Décaissement au profit de la société El Bouniane	-	-2 506 516	-2 506 516
Décaissement fonds social	-	-	-706 143
Encaissement fonds social	16 403	-	-
Encaissements provenant des dividendes	-	213 822	-
Flux de trésorerie provenant des activités de financement	-4 494 597	-12 897 543	-17 236 559
Variation de trésorerie	1 574 378	-2 842 659	26 947 868
Trésorerie au début de l'exercice	6 730 425	8 304 803	5 462 144
Trésorerie à la fin de l'exercice	8 304 803	5 462 144	32 410 011

* : retraitement en proforma.

IV. NOTES AUX ETATS FINANCIERS ARRETES AU 31 DECEMBRE 2009

1. Notes préliminaires

La société ENNAKL est une société anonyme créée le 15 février 1965.

L'objet principal de la société « ENNAKL » est la commercialisation du matériel de transport, les pièces de rechange et tout ce qui se rapporte à ce domaine.

2. Faits marquant de l'exercice

- L'assemblée Générale Extraordinaire du 06 mars 2009 a décidé d'augmenter le capital social de la société de six millions quatre cent milles dix dinars (6 410 000) afin de le porter à la somme de dix huit millions de dinars (18 000 000), par incorporation d'une partie des résultats reportés ;
- La société a procédé au cours de cet exercice à la cession des terrains objet des titres fonciers n° 83387, 73592 et 22714 au profit des sociétés EVI et à la société Princesse Holding ;
- La société a cédé sa participation dans les sociétés Ennakl Véhicules Industriels, Le Marchand de l'Immobilier et la Princesse Private Aviation.

3. Respect des principes et normes comptables

Les états financiers de la société « ENNAKL » ont été établis et présentés conformément aux méthodes et normes comptables telles que prescrites, notamment, par la loi n°96-112 du 30 décembre 1996, relative au système comptable des entreprises, le décret 96-2459 du 30 décembre 1996 portant approbation du cadre conceptuel de la comptabilité et l'arrêté du Ministre des finances portant approbation des normes comptables ainsi que les différentes dispositions du code de commerce et dans le respect des hypothèses sous-jacentes (la continuité d'exploitation et la comptabilité d'engagement), ainsi que les conventions comptables prévues par le cadre conceptuel de la comptabilité financière.

A. Bases de mesure

Les éléments inscrits en comptabilité sont évalués par référence à la convention du coût historique.

B. Méthodes comptables pertinentes

Les méthodes comptables les plus significatives retenues pour la préparation des comptes se résument dans ce qui suit :

B.1 Immobilisations et amortissements

B-1-1 Immobilisations incorporelles

Cette rubrique enregistre les acquisitions des différents éléments des actifs non monétaires identifiables et sans substances physiques (marques et brevets, licences et logiciels) ;

B-1-2 Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont enregistrées à leur coût d'acquisition comprenant tous les frais incorporables au coût.

Ces immobilisations seront amorties selon le mode linéaire qui tient compte de la durée de vie estimée de chaque bien et selon les taux suivants :

Logiciel	33,33%
Constructions	5%
Matériels et outillages	10%
Matériels de transport	20%
Matériels Informatique	33,33%
Equipements de bureau	10%
Agencements et aménagements	10%

Les immobilisations de valeur inférieure à 200 dinars sont amorties le premier exercice de l'acquisition selon la méthode de d'amortissement massive.

B.2 Stocks

Les flux d'entrée et de sortie des stocks de la société « ENNAKL » sont comptabilisés selon la méthode de l'inventaire intermittent.

Les stocks sont valorisés à leur prix d'achat majorés des droits de douane à l'importation et taxes non récupérables ainsi que les frais de transport, d'assurances liés au transport et autres coûts directement liés à l'acquisition de ces éléments.

Le stock de carburant et de lubrifiants est valorisé selon la méthode de dernier coût d'achat.

B.3 Les placements

Les placements à court terme sont constatés à leur coût d'acquisition lors de la souscription, alors que les sorties sont comptabilisées par la méthode du coût moyen pondéré (CMP).

B.4 Les participations

L'évaluation des participations à la clôture est faite en comparant le coût d'acquisition des titres à la valeur de l'action sur le marché (coût moyen du dernier mois). Seules les moins values latentes sont provisionnées.

B.4 Constatation des revenus

Les revenus provenant de la vente des véhicules, camions et des chariots élévateurs sont comptabilisés à la constatation du fait générateur matérialisant le transfert des principaux risques et avantages inhérents à la propriété à savoir :

- A la transmission du bordereau de remise de la carte grise à l'ATTT pour les voitures de marque VW, AUDI et PORSCHE ;
- A la réception de l'accord de principe ou le bon de commande leasing en cas de financement par crédit bancaire ou par leasing ;
- A l'acheminement du véhicule à l'équipementier et la signature du PV provisoire de livraison pour le cas des ventes des camions avec montage de superstructure à la charge du client.

B.5 L'impôt sur les bénéfices

La société est assujettie à l'impôt sur les sociétés au taux de 30%.

La charge de l'impôt sur les bénéfices est déterminée sur la base de la méthode de l'impôt exigible.

I. Notes sur les actifs

Note (B-1) : Autres Immobilisations financières

Les immobilisations financières se détaillent comme suit :

	2009	2008
Dépôt et cautionnement	8 854	7 054
Prêts au personnel sur fonds social	388 397	662 581
Prêts au personnel fonds propres	287 960	108 999
Total	685 212	778 634

Note (B-2) : Stocks

Le stock est réparti comme suit :

	2009	2008
Stock véhicules neufs		
<i>VW/VWU/AUDI</i>	60 979 839	58 617 841
<i>RT</i>	24 877 706	17 862 582
<i>TCM</i>	3 445 284	2 746 790
<i>PORSCHE</i>	2 684 180	885 403
Stock véhicules neufs encours de dédouanement		
<i>VW/VWU/AUDI</i>	11 807 919	4 374 170
<i>RT</i>	2 253 608	1 805 831
Stock pièces de rechange	1 703 632	1 800 491
Stock des travaux en cours	487 131	349 988
Stock carburants et lubrifiants	120 651	47 978
Sous total	108 359 949	88 491 074
Provision	(1703 632)	(1 800 491)
Total	106 656 317	86 690 583

Note (B-3) : Clients et comptes rattachés

Cette rubrique se présente comme suit :

	2009	2008
Clients étatiques (1)	3 823 331	5 770 635
Clients leasing (2)	6 679 263	1 599 123
Clients constructeurs (3)	606 123	1 617 005
Clients groupe (4)	141 079	- (*)
Clients sociétés et particuliers (5)	4 201 019	1 439 182
Autres clients	924 708	-
Effets à recevoir (6)	11 124 630	6 498 319
Clients douteux	1 208 174	-
Clients douteux, chèques impayés (7)	35 825	38 194
Clients douteux, effets impayés (8)	237 470	232 899
Sous total	28 981 623	17 195 358
Provision	1 543 015	1 617 370
Total	27 438 608	15 577 988

(*) : retraitement en pro forma

N.B : La politique de provisionnement des créances douteuses de la société ENNAKL est la suivante :

- Pas de provision pour les créances dont l'échéance remonte à une période inférieure ou égale à 6 mois à la date de clôture comptable ;
- Un taux de provision de 50% est pratiqué sur les créances dont l'échéance remonte à une période entre 6 mois et une année à la date de clôture comptable ;
- Un taux de provision de 100% est pratiqué sur les créances dont l'échéance remonte à une date supérieure ou égale à une année à la date de clôture comptable ;
- Les créances impayées transférées au service contentieux pour accomplir une action en justice sont totalement provisionnées

(1) Le solde du compte « clients étatiques » est détaillé comme suit :

	2009
Ministère de l'Intérieur	185 747
Tunisair	258 541
Direction générale des prisons	424 750
STEG	16 162
Ministère du transport	140 984
Ministère des finances	107 474
Municipalité de Tunis	151 883
Ministère de la défense	926 966
Municipalité de la Soukra	135 109
IORT	58 560
Ministère de la justice	10 872
OACA	297 900
Premier Ministère	52 589
Municipalité de SIDI BOUZID	53 655
Tunisie Télécom	54 868
TRAPSA	155 960
A.M.S.E	61 307
Présidence de la république	23 736
Différentes CRDA	56 863
Hôpitaux	62 471
Autres communes et Municipalités	212 657
SNDP	75 160
Autres clients	299 117
TOTAL	3 823 331

(2) Le solde du compte « client leasing » est détaillé comme suit :

	2009	2008
CIL	915 603	288 660
HANNIBAL LEASE	611 545	165 380
TUNISIE LEASING	1 546 292	483 706
MODERN LEASING	406 236	56 780
EL WIFEK LEASING	342 821	-
BANQUE DE TUNISIE	-	193 230
ATTIJARI LEASING	569 515	-
BTE LEASING	58 980	-
TQB LEASING	240 056	-
AIL	724 303	-
UBCI LEASING	139 002	196 708
BEST LEASE	301 480	-
ATL	823 431	214 660
TOTAL	6 679 263	1 599 123

(3) Le solde du compte « client constructeurs » est détaillé comme suit :

	2009	2008
VOLKSWAGEN/AUDI (compte garantie)	533 489	1 125 406
RENAULT TRUCKS/TCM (compte garantie)	72 119	471 023
PORSCHE (compte garantie)	515	18 568
TOTAL	606 123	1 617 005

(4) Le solde du compte « clients groupe » est détaillé comme suit :

	2009
EVI [✓]	27 980
BANQUE ZITOUNA [✓]	113 099
TOTAL	141 079

✓ : réglé au cours de l'exercice 2010

(5) Le compte « clients sociétés » et « particuliers » est composé principalement du compte client SOROUBAT pour un montant de 3 015 780 dinars.

(6) Le compte clients effets à recevoir est détaillé comme suit :

	2009
Effets à recevoir clients leasings (Échéance < 3 mois)	9 539 310
Effets à recevoir clients particuliers	1 585 319
< 3 mois	832 088
3 mois <> 6 mois	372 190
> 6 mois	381 041
TOTAL	11 124 630

(7) Le solde des chèques impayés est détaillé comme suit :

Année	Libellé	Montant	Provision
Avant 2007	CLIENTS NON IDENTIFIES	2 005	2 005
Avant 2007	BEN JEMAA KHEMAIES	500	500
Avant 2007	BNA 9878034	562	562
Avant 2007	BEN AMMOU NADHIR	630	630
Avant 2007	SMLT	550	550
Avant 2007	STE AIROUD MUSTAPHA	386	386
Avant 2007	CITY RENT	141	141
Avant 2007	KHALDI NIZAR	70	70
2007	OMAR FERCHICHI	119	119
2007	MABROUKI MAJDOUB	2 419	2 419
2007	EBDELLI ABDERAZEK	3 361	3 361
2007	SOPAP	3 739	3 739
2007	BEN JEDDOU HOUDA	137	137
2007	TRABELSSI ABDERRAZEK	819	819
2008	HAMZAOUI AMEL - HINDA FAZANI	70	70
2008	BEN SLEMA RAOUF ANIS	100	100
2008	CHAHIR ZITOUNI	3 553	3 553
2009	ABDELWAHEB TRIKI	611	611
2009	STE FRERES L'EXPLOIT DES CARRIERES (Clients DUBOSVILLE)	4 889	4 889
2009	STE S I R E C	651	651
2009	STE UNIVERS D'HUILE	886	886
2009	Mr FERCHICHI TAOUFIK	368	368
2009	WESDINI IMPORT EXPORT (Clients DUBOSVILLE)	2 086	2 086
2009	CHAIR MOHAMED	1 475	1 475
2009	STE INTERMICO (Clients DUBOSVILLE)	2 121	2 121
2009	SAHLI MOHAMED	3 579	3 579
TOTAL		35 825	35 825

(8) Le solde des effets impayés est détaillé comme suit :

Année	Libellé	Montant	Provision
Avant 2007	CPIA	2 810	2 810
Avant 2007	DAR EL AMAL	95 097	95 097
Avant 2007	ETPSE YOUSSEF ELTAIEF	17 756	17 756
Avant 2007	TUNISIE AUTO TOURISME TAT	2 405	2 405
Avant 2007	SETEE	64 216	64 216
Avant 2007	MOUNIR KARAA	1 121	1 121
Avant 2007	JERBI BECHIR	548	548
Avant 2007	YOUMBAI AMMAR	814	814
Avant 2007	BOUSELMI ABDERRAZEK	392	392
Avant 2007	REBAI LASSAAD	967	967
Avant 2007	BEN MARZOUK ABDALLAH	4 200	4 200
2008	STE VIP CAR	4 751	4 751
2009	STE STNS	42 394	42 394
TOTAL		237 470	237 470

Note (B-4) : Autres Actifs Courants

Le solde de cette rubrique se détaille comme suit :

	2009	2008
Débiteurs divers	121 282	3 709
Avances et prêts au personnel	383 112	140 949
Acomptes provisionnels	5 037 976	2 943 694
Report de TVA	5 306 324	7 389 082
Autres impôts et taxes	109 731	34
Débours douanes	185 743	197 861
Comptes groupe (1)	100 031	527 493
Fournisseurs avances et acomptes (2)	739 632	78 000
Charges constatées d'avance (3)	165 084	68 338
Produits à recevoir (4)	1 828 515	2 033 811
Sous total	13 977 429	13 382 971
Provision	97 961	-
TOTAL	13 879 468	13 382 971

(1) Le détail de ce solde est le suivant :

	2009	2008
Car Gros (a)	46 580	153 141
Trucks Gros	-	51 399
Ennakl Véhicule Industrielle E.V.I (b)	42 592	250 112
Goulette Shipping Cruise	-	72 841
Banque Zitouna	569	-
CITY CARS	6 500	-
Princesse Holding	3 790	-
Total	100 031	527 493

(a) Il s'agit principalement des facturations des charges communes non encore réglées au 2009.

(b) Il s'agit des loyers relatifs au terrain Dubosville.

(2) Il s'agit principalement d'une avance à la société STIA de 581 717 dinars.

(3) Il s'agit des charges payées d'avance sur l'exercice 2009.

(4) Cette rubrique est détaillée comme suit :

	2009	2008
Ristourne sur chiffre d'affaires constructeurs	739 369	1 795 903
Participation de RENAULT TRUCKS dans les frais d'inauguration de Dubosville	72 936	72 936
Dividendes participation CAR GROS	749 850	-
Intérêts sur placements	-	40 097
Facturation clients garanties	62 578	118 624
Supports marketing à recevoir	194 550	-
Intérêts courus sur crédit EVI	-	6 250
Agios bancaires et autres	9 231	-
TOTAL	1 828 515	2 033 811

Note (B-5) : Placements et autres actifs financiers:

Le solde de cette rubrique se compose :

	2009	2008
Prêts aux sociétés de groupe (1)	2 510 677	5 771 840 ^(*)
Placement en devise (2)	-	1 141 335
Placements SICAV	6 099 647	9 192 936
TOTAL	8 610 324	16 106 111

(*) : retraitement en pro forma

(1) Il s'agit du restant dû non réglé suite à la cession du stock des pièces de rechange à la société CAR GROS et TRUCKS GROS pour des montants respectifs de 1 552 003 dinars et 958 674 dinars.

Pour CAR GROS le paiement mensuel est de 500 000 dinars modifié pour un montant de 100 000 dinars à partir du 31/08/2009 selon un avenant établi entre les deux sociétés.

Pour TRUCKS GROS le paiement mensuel est de 300 000 dinars modifié pour un montant de 150 000 dinars à partir du 31/01/2009 selon un avenant entre les deux sociétés.

(2) Il s'agit d'un placement de 650 000 Euros sur 3 mois à partir du 17/10/2008 pour un taux de 4,5%.

Note (B-6) : Liquidités et équivalent de liquidités :

	2009	2008
Effets à l'encaissement	445 074	2 450 164
Chèques à l'encaissement	20 094 344	145 629
Banques créditrices		
ATTIJARI BANK	1 655 310	79 347
BFT	26 879	2 139 077
BH	34 477	-
UIB	-	10 403
STB	1 055 027	-
BT	97 830	79 824
BNA	22 335	111 049
UBCI	31 695	750 697
ATB	4 293 457	-
ATB DUBOSVILLE	222 106	-
ATB DEVISE	4 510 610	201 975
ABC	-	13 232
BIAT (1)	1 918 575	1 358 291
AMEN BANK	31 976	32 603
AMEN BANK ENNASR	2 921	63 403
CCP	38	38
Caisse recettes	-	-
Caisse dépenses (2)	15 450	14 700
TOTAL	34 458 104	7 450 430

(1) Ce compte est un compte fusionné avec les comptes BIAT immatriculation RT et VW.

(2) Le détail des caisses dépenses est le suivant :

	2009
Caisse centrale dépenses	8 000
Caisse frais médicaux	-
Caisse dépenses service transit	1 000
Caisse dépenses service moyens généraux	1 000
Caisse dépenses atelier Dubosville	5 000
Caisse véhicules neufs	50
Caisse dépenses magasin pièces de rechange	200
Caisse dépenses atelier Charguia	200
TOTAL	15 50

II. Notes sur les capitaux propres et les passifs**Note (B-7) : Capitaux propres**

	2009	2008
Capital social (1)	18 000 000	11 590 000
Fonds social (2)	3 704 156	4 410 299
Résultats antérieurs	2 954 337	4 384 810
Réserves	2 229 463	2 229 463
Modifications Comptables	-	608 047
Subvention d'équipement	143 500	164 000
TOTAL CAPITAUX PROPRES AVANT RESULTAT DE LA PERIODE	27 031 456	23 386 618
Résultat de l'exercice	20 091 304	18 395 380
TOTAL CAPITAUX PROPRES APRES RESULTAT DE LA PERIODE	47 122 760	41 781 999

(1) L'assemblée générale extraordinaire du 6 Mars a décidé d'augmenter le capital de la société par incorporation des résultats reportés.

(2) Le détail de la rubrique fonds social se détaille comme suit :

Réserve pour fonds social au 31/12/2008	4 410 299
<i>A déduire</i>	
Fonds au personnel pour départ à la retraite	216 000
Aides et dons au personnel	178 336
Financement activité sportive	5 612
Financement du coût de la restauration	307 369
<i>A ajouter</i>	
Produits des prêts accordés au personnel	1 175
FONDS SOCIAL DISPONIBLE AU 31/12/2009	3 704 156

Note (B-8) : Autres passifs non courants

	2009	2008
Effets à payer à plus d'un an (Société Elbouniane)	-	2 506 516
TOTAL	-	2 506 516

- Il s'agit des effets avalisés pour le compte de la société ELBOUNIANE payable à terme échu par trimestre pour un montant de 626 629 DT.
- Le montant initial du prêt est de 10 026 062 DT, la première échéance a été payée le 31/03/2007 et la dernière sera payée le 31/12/2010.

Note (B-9) : Provision pour risques et charges

	2009	2008
Provision pour risques et charges (1)	697 826	63 826
TOTAL	697 826	63 826

(1) Le détail de cette provision est le suivant :

	2009
Provision pour risque d'exploitation	600 000
Affaire UIB	9 772
Affaire Mohamed Habib Elghandri	6 153
Affaire El bechir ben yousef	5 000
Affaire Ghmmeiss Eljmeli	23 000
Affaire Hayet Ben mansour	19 000
Affaire Amel Ayedi	900
Affaire Naceur Jbeli	34 000
TOTAL	697 826

Note (B-10) : Dépôts et cautionnement

	2009	2008
Dépôts et cautionnements	4 000	4 000
TOTAL	4 000	4 000

Note (B-11) : Fournisseurs et comptes rattachés

	2009	2008
Fournisseurs locaux (1)	1 877 548	3 980 117
Fournisseurs d'immobilisations (2)	164 569	11 419
Fournisseurs groupe (3)	1 050 474	4 981 112
Fournisseurs étrangers (4)	136 951 854	107 418 615
Fournisseurs étatiques (5)	36 574	(3 932 765)
Fournisseurs effets à payer (6)	2 700 309	80 839
Fournisseurs retenue de garantie (7)	372 380	33 771
Fournisseurs factures non parvenues (8)	14 127 843	6 180 001
TOTAL	157 281 550	118 753 109

(1) le détail de la rubrique "fournisseurs locaux" est le suivant :

	2009
ISAD	17 236
SHELL DE TUNISIE	17 700
ST LE POIDS LOURD	18 515
BURO + SARL	19 410
DAR-ANWAR	24 412
LIBYA OIL TUNISIE	37 352
STE SFAX AUTOS	23 323
TOTAL TUNISIE	22 993
AHMED MULTI SERVICES	43 851
NATIS	120 832
ASSURANCE LA CARTE	552 068
SODEXO	39 959
GHEAMSI SERVICES	38 046
STE MECANAU	36 080
TPA	77 494
STE AUTOS ET SERVICES	41 460
STE MECANIQUE MODERNE	36 716
STE SLAH AYED ET FILS	34 032
ALTIME TUNISIE	34 323
STE MECANIQUE MODERNE	27 950
SNIPE	105 261
STE A.C.C	44 859
Divers	463 675
TOTAL	1 877 548

(2) Le solde est principalement constitué par les factures non réglées du fournisseur BOUZGUENDA et FRERES pour un montant de 150 134 Dinars.

(3) le détail des "fournisseurs groupe" est le suivant :

	2009	2008
CAR GROS	648 531	3 231 770
TRUCKS GROS	281 526	1 749 342
DAR ASSABAH	63 234	-
PRINCESS PRIVATE AVIATION	57 183	-
TOTAL	1 050 474	4 981 112

(4) Le détail de cette rubrique est le suivant :

	2009	2008
VOLKSWAGEN	90 949 387	86 925 998
AUDI	12 049 738	2 873 853
RENAULT TRUCKS	30 165 514	13 891 021
ITOCHU CORPORATION (TCM)	2 298 357	3 076 876
PORSCHE	1 400 489	650 866
Divers	88 369	-
TOTAL	136 951 854	107 418 615

(5) Les soldes des "fournisseurs étatiques" sont détaillés comme suit :

	2009
Receveur de la douane BR Ariana	23 397
OMMP	8 177
DAR AMEL	5 000
TOTAL	36 574

(6) Le détail de la rubrique "fournisseurs effets à payer" est le suivant :

	2009
A C S	6 029
CARROSSERIE ABDERARAOUF	6 362
CAR GROS	1 871 562
GENERAL RADIATEUR	6 882
IMEM	3 374
SCCM	40 689
SIMEC	2 061
CARGOBENNES	12 938
TRUCKS GROS	738 829
TOTAL TUNISIE	11 582
TOTAL	2 700 309

(7) Le détail de cette rubrique "fournisseurs retenue de garantie" est le suivant :

	2009
BOUZGUENDA ET FRERES	274 165
SOBATRAS	29 627
FONDATION TRAVAUX SPECIAUX	30 995
STE SOPEM	3162
BELKHERIA TRAVAUX PUBLIC	2 942
ETS TRABELSI INDUSTRIES	1 020
ENTRELEC	12 483
RETENUES AVANT 2007	17 986
TOTAL	372 380

(8) Il s'agit des factures des fournisseurs constructeurs non parvenues relatives au stock en transit au 31/12/2009.

Note (B-12) : Autres passifs courants

	2009	2008
Personnel et comptes rattachés	2 169	241 662
Clients avances et acomptes sur commandes (1)	2 755 701	3 327 727
Comptes groupes (2)	83 583	-
Etat et collectivités publiques (3)	9 212 063	6 104 196
Provision pour congés payés	501 452	391 452
Provision pour départ à la retraite	216 000	
Débours cartes grises	111 783	99 707
Actionnaires dividendes à payer	423	350
CNSS	412 062	355 432
Assurance groupe	116 161	105 724
Échéance à moins d'un an effets ELBOUNIANE	2 510 233	2 506 516
Charges à payer	1 521 462	274 150
Produits constatés d'avances	22 583	31 848
Créditeurs divers	33 797	-
TOTAL	17 499 472	13 438 763

(1) Le détail de cette rubrique est le suivant :

	2009
Clients taxis et louages	924 467
Clients ventes en devise	1 688 488
Clients avances sur réparation atelier	33 071
Clients avances sur achats pièces de rechange	64 915
Clients extension de garantie	16 827
Divers	27 933
TOTAL	2 755 701

(2) Il s'agit du loyer du showroom de Dubosville.

(3) Cette rubrique est détaillée comme suit :

	2009
Impôts sur les sociétés de l'année 2009	7 898 806
Déclaration mensuelle du mois de Novembre et de décembre	371 851
3 ^{ème} acompte provisionnel	678 606
Déclaration rectificative de l'impôt sur les sociétés de 2007	262 800
TOTAL	9 212 063

Note (B-13) : Concours bancaires et autres passifs financiers

Le solde de cette rubrique est détaillé comme suit :

	2009	2008
BNA	-	15 560
ATB	-	816 341
BIAT TUNISAIR IMMAT RVI (1)	27 151	38 016
BIAT TUNISAIR IMMAT VW (1)	603 374	1 118 114
BIAT DEBOURS	1 417 568	-
BH	-	255
TOTAL	2 048 093	1 988 286

(1) Ces comptes sont des comptes fusionnés avec le compte BIAT principal.

III. Notes sur l'état de résultat

Note (R-1) : Chiffre d'affaires

	2009	2008
Ventes véhicules neufs	296 998 925	253 302 280
Ventes véhicules neufs en hors taxe	5 146 421	2 196 587
Ventes pièces de rechange	10 605 643	9 309 456
Ventes travaux atelier	2 592 478	1 809 903
Ventes garanties pièces de rechange	970 162	898 033
Ventes garanties mains d'œuvres	102 878	35 163
Ventes lubrifiants	832 375	889 840
Ventes carburants	56 124	82 930
Ventes travaux extérieurs véhicules neufs	380 621	223 165
Ventes accessoires véhicules neufs (1)	966 501	-
Ventes équipements RT (1)	568 645	-
TOTAL	319 220 772	268 747 357

(1) Les ventes d'accessoires et les ventes des équipements RT réalisées au cours de l'exercice 2008 ont été intégrées dans la rubrique « ventes des véhicules neufs ».

Note (R-1) : Remises accordées sur ventes

	2009	2008
Remises accordées sur ventes véhicules neufs (1)	2 370 234	1 200 937
Remises accordées sur ventes pièces de rechanges	419 903	494 963
Avoirs sur reprise du stock rossignol	-	1 590 397
TOTAL	2 790 137	3 286 296

(1) : les remises accordées sur les ventes véhicules neufs sont réparties comme suit :

	2009	2008
Activité véhicules neufs	553 581	427 205
Activité véhicules industriels RT et TCM	1 816 653	773 732
TOTAL	2 370 234	1 200 937

Note (R-2) : Achats de marchandises

	2009	2008 (*)
Achats de véhicules neufs	236 131 895	192 358 129
Achats de pièces de rechange	10 131 451	8 958 576
Achats des accessoires (1) ✓	828 214	42 393
Achats équipements Renault (2) ✓	547 205	-
Frais de transit	300 805	277 120
Droits de douane	41 532 809	38 487 679
Assurance maritime	361 478	268 059
Fret maritime	5 083 130	4 113 202
Frais de gardiennage (STAM)	213 045	398 928
Frais de magasinage	249 834	411 916
Frais d'acheminement	154 769	275 677
Achats de lubrifiants	591 846	552 228
Achats carburants	574 846	547 985
Travaux extérieurs	337 248	207 735
Achats atelier	182 090	64 591
Frais bancaires d'ouverture d'accréditif (3)	1 067 107	476 306
TOTAL	298 287 773	247 440 526

(*) : Retraitement en pro forma.

(1) La marge brute de la période relative à l'activité accessoire est de 16,70%.

(2) La marge brute de la période relative aux ventes des superstructures est de 9,84%.

(3) La forte augmentation du poste est due à une augmentation substantielle des frais de confirmation réclamés par les correspondants étrangers suite à la crise financière internationale.

✓ Les achats des superstructures et des accessoires relatifs à l'année 2008 ont été intégrés dans la rubrique "Achats véhicules neufs".

Note (R-2) : Variation de stock

	2009	2008
Stock des travaux encours		
Stock Initial	349 988	152 535
Stock Final	487 131	349 988
Stock de véhicules		
Stock Initial	86 292 617	73 465 840
Stock Final	106 048 535	86 292 617
Stock pièces de rechange		
Stock Initial	1 800 491	-
Stock Final	1 703 632	1 800 491
Stock lubrifiants		
Stock Initial	34 103	55 074
Stock Final	109 475	34 103
Stock carburants		
Stock Initial	13 875	23 259
Stock Final	11 175	13 875
TOTAL	(19 868 875)	(14 794 366)

Note (R-3) : Frais de distribution

	2009	2008
Commissions sous-concessionnaires	678 470	567 932
Commissions sur vente personnel	127 620	118 908
Charge salariale des commerciaux	965 311	810 564 (*)
Bonus sous-concessionnaires	297 200	184 775
Frais marketing	813 015	508 028
Abonnements constructeurs	31 660	42 000
Autres frais sur vente (1)	713 721	184 349
TOTAL	3 626 997	2 416 555

(*) : retraitement en pro forma.

(1) : Le détail de cette rubrique est le suivant :

	2009	2008
Remboursement 1 ^{ère} inspection véhicules neufs	176 204	33 287
Gratuités accessoires relatives à des opérations commerciales (a)	280 079	-
Frais des plaques d'immatriculation	82 746	73 619
Frais de lavage des véhicules neufs à la livraison (b)	60 286	28 341
Frais d'homologation et de visite technique	45 846	31 242
Divers	68 561	17 860
TOTAL	713 721	184 349

(a) Les achats d'accessoires fournis gratuitement aux clients dans le cadre des actions commerciales promotionnelles réalisées au cours de l'exercice 2008 ont été intégrés dans la rubrique « Achats Accessoires ».

(b) L'activité lavage a été confiée à un sous-traitant externe à partir du mois de Juillet 2008.

Note (R-4) : Autres produits d'exploitation

	2009	2008
Ristournes sur chiffre d'affaires constructeurs	1 768 417	1 974 378
Quote-part dans les charges communes	253 657	-
Participation marketing constructeurs	177 464	427 316
Commissions sur vente en hors taxe	188 335	128 008
Quote-part de la subvention d'équipement	20 500	20 500
Ristourne sur chiffre d'affaires local	2 485	1 405
Inscription 4CV	21 400	16 975
Consultation Douane	22 020	1 020
Ventes déchets	792	225
Ristournes TFP	48 339	23 535
Location (1)	164 710	68 425
Transfert de charge (2)	352 949	501 412 (*)
TOTAL	3 021 071	3 163 199

(*) : retraitement en Pro Forma.

(1) Il s'agit des locations suivantes :

- la location d'une partie du local administratif et du magasin pièce de rechange au profit de CAR GROS ;
- la location du fond de commerce Ali Darghouth au profit de la société Mécanau ;
- la location du terrain sis à Dubosville au profit de la société E.V.I.

(2) : Le détail de ce solde est le suivant :

	2009
Remboursement des garanties des sous concessionnaires	270 583
Prise en charge par VW du salaire du personnel technique	55 179
Autres remboursement de charge	27 187
TOTAL	352 949

Au cours de l'année 2008, les affectations des voitures de fonction et de service ainsi que les dons accordés sous forme de voiture sont comptabilisés dans le compte transfert de charge.

Note (R-5) : Autres charges d'exploitation

	2009	2008
Remboursements garanties sous concessionnaires	313 277	42 671
Dons et subventions	425 990	217 177
Réceptions cadeaux et restaurations	102 686	62 694
Documents et abonnements locaux	20 888	38 577
Frais séminaires	24 310	30 894
Jetons de présence	75 000	65 200
Divers charges	19 456	14 065
TOTAL	981 607	471 279

Note 6 : Frais d'administration

	2009	2008
Entretien et réparation	579 075	438 526
Gardiennage	394 688	335 733
Personnel intérimaire et sous-traitance générale	415 525	347 125
Honoraires	698 260	116 946
Energie	453 164	409 493
Charge de personnel (autre que la charge salariale des commerciaux)	6 272 402	4 759 174 ^(*)
Assurance	162 318	164 882
Impôts et taxes	327 486	272 222
Frais de déplacement	1 110 374	722 984
Location	125 839	12 317
Dotations aux amortissements	1 333 976	1 144 551
Dotations aux provisions (1)	731 961	3 481 686
Reprises sur provisions	(171 213)	(1 634 692)
TOTAL	12 433 854	10 570 948

^(*) : retraitement en Pro Forma.

(1) Les provisions constituées au cours de l'exercice 2009 sont détaillées comme suit :

	2009
Provision pour risque d'exploitation	600 000
Provision pour risques et charges	34 000
Provision sur les encours des prêts au personnel inactif	97 961
TOTAL	731 961

Note (R-7) : Charges financières

	2009	2008 (*)
Frais bancaires (1)	316 184	137 841
Pertes de change	464 153	6 783
Autres charges financières (2)	150 608	17 430
Gains de change	(133 940)	21 281
TOTAL	797 006	140 773

(*) : retraitement en Pro Forma.

(1) Le détail de cette rubrique est le suivant :

	2009	2008
Commissions d'aval	21 854	38 035
Frais d'escompte	249 052	43 700
Autres frais et commissions bancaires	45 278	56 106
TOTAL	316 184	137 841

(2) Le détail de la rubrique "Autres charges financières " est le suivant :

	2009	2008
Intérêts sur financement en devise	92 085	-
Intérêts sur crédit bancaire	44 167	-
Intérêts sur compte courant	14 357	17 430
TOTAL	150 608	17 430

Note (R-8) : Produits des placements

	2009	2008
Produits sur placement (1)	59 059	536 684
Produits sur placement SICAV (2)	131 427	248 232
Plus value sur participation (3)	778 087	-
Dividendes reçus (4)	1 074 238	213 822
Intérêts sur prêts sociétés de groupe (5)	12 243	75 856
Intérêts créditeurs	117 509	100 687
Autres produits financiers	38 807	79 744
TOTAL	2 211 370	1 255 026

(1) Il s'agit principalement des intérêts sur placement en devise sur 3 mois rémunéré à un taux de 4,5%.

(2) Revenus des valeurs mobilières de placement en SICAV obligataires.

(3) C'est la plus value réalisée sur les ventes partielles de la participation dans la société ATL.

(4) les dividendes reçus au cours de cette période se détaillent comme suit :

	2009	2008
Dividendes société CAR GROS	749 850	-
Dividendes société ADWIA	-	7 456
Dividendes sur participation ATL	145 428	206 367
Dividendes sur placements SICAV ATB	109 421	-
Dividendes sur placements SICAV BNA	13 491	-
Dividendes sur placements SICAV BIAT	23 350	-
Dividendes sur placements SICAV ALHIFADH	14 661	-
Dividendes sur placements SICAV MAC	18 036	-
TOTAL	1 074 238	213 822

(5) Il s'agit des intérêts courus au 2009 pour un taux annuel de 5% sur le prêt en compte courant de 250 000 dinars à la société EVI.

Note (R-9) : Autres gains ordinaires

	2009	2008 (*)
Produits non récurrents (1)	418 343	438 713
Différences de règlement et débours	200 578	82 085
Profits sur cessions d'immobilisations (2)	3 616 101	64 354
TOTAL	4 235 022	585 152

(*) : retraitement en Pro Forma.

(1) Cette rubrique est composée essentiellement des apurements des anciens comptes fournisseurs pour un montant de 187 024 dinars et l'apurement des suspens bancaires antérieurs à l'année 2007 pour un montant de 83 543 dinars.

(2) Le détail de cette rubrique est le suivant :

	2009	2008
Cession titres "E.V.I"	1 250 599	-
Cession titres "LE MARCHAND DE L'IMMOBILIER"	250 552	-
Cession du terrain sis à Dubosville	1 522 188	-
Cession terrain sis à Charguia	507 362	-
Cession matériels de transport	85 400	64 354
TOTAL	3 616 101	64 354

Note (R-10) : Autres pertes ordinaires

	2009	2008 (*)
Autres pertes sur exercices antérieurs	70 819	-
Pertes sur créances irrécouvrables (1)	120 751	180
Pertes sur cessions d'immobilisations (2)	1 351 269	-
Pertes sur affaires en contentieux	-	126 312
Différences de règlement et débours	65 036	30 475
Pénalités de retard	41 750	49 318
TOTAL	1 649 626	206 285

(*) : retraitement en Pro Forma.

(1) Cette rubrique enregistre les apurements des créances de la société suite à l'établissement d'un procès-verbal de carence.

(2) : Le détail de cette rubrique est le suivant :

	2009
Cession titres "PRINCESSE PRIVATE AVIATION"	1 349 895
Cession matériels de transport	1 373
TOTAL	1 351 269

IV. Note sur les engagements hors bilan

Les autres engagements bancaires se détaillent comme suit :

	2009	2008
Cautions pour admission temporaire	573 700	2 274 385
Cautions définitives	1 404 469	1 582 465
Cautions de retenue de garantie	524 306	533 865
Cautions provisoires	96 895	1 084 802
Autres cautions bancaires	1 285 000	1 749 000
Effets avalisés (EL BOUNIANE)	2 506 516	5 013 031

A-1) Tableau des immobilisations et des amortissements au 31/12/2009

Désignations	VALEURS BRUTES COMPTABLES				AMORTISSEMENTS LINEAIRES				Valeur comptable nette au 31/12/2009
	Cumul des acquisitions au 31/12/2008	Acquisitions de l'année 2009	Cession/ Reclassements de l'année 2009	Cumul au 31/12/2009	Cumul des amortissements au 31/12/2008	Amortissements de l'année 2009	Amortissements des cessions /reclassement de l'année 2009	Cumul des amortissements au 31/12/2009	
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES									
Logiciels informatiques	717 444	103 203	-	820 647	213 829	235 043	-	448 872	371 774
Total immobilisations incorporelles	717 444	103 203	-	820 647	213 829	235 043	-	448 872	371 774
IMMOBILISATIONS CORPORELLES									
Terrains	7 631 734	1 211 096	1 630 450	7 212 381	-	-	-	-	7 212 381
Constructions	5 596 887	967		5 597 854	3 060 359	303 405		3 363 764	2 234 091
Installation technique	-	273 081		273 081	-	8 682		8 682	264 398
A A I Technique	401 966	-		401 966	394 102	1 703		395 805	6 160
A A I Générale	2 002 481	451 205	106 976	2 346 710	1 152 553	166 224	12 629	1 306 148	1 040 561
Matériels de transport	2 097 710	574 038	561 974	2 109 774	875 586	377 193	351 641	901 138	1 208 636
Equipements de bureau	631 362	72 567	589	703 339	403 969	36 104	36	440 038	263 302
Matériel informatique	980 673	92 826	2 380	1 071 118	693 058	146 437	491	839 004	232 115
Matériels et outillages	1 927 456	97 321	337 461	1 687 316	1 121 482	79 218	20 034	1 180 666	506 650
Immobilisations en cours	1 680	2 545 097	-	2 546 778	-	-	-	-	2 546 778
Total immobilisations corporelles	21 271 949	5 318 199	2 639 831	23 950 317	7 701 109	1 118 967	384 831	8 435 246	15 515 072
Avances et commandes sur immobilisations (*)				1 413 777					1 413 777
TOTAL DES IMMOBILISATIONS	21 989 393	5 421 402	2 639 831	26 184 741	7 914 938	1 354 010	384 831	8 884 118	17 300 623

* Avance à la société Bouzguenda et frères (Aménagement du parc la Goulette).

A2) Tableau récapitulatif des participations au 31/12/2009

Action	Activité	Participations cumulées fin 2008			Participation 2009						Résultat de cession		% de détention
		Nombre d'actions Souscrites /achetées	Cours	Valeur d'acqu.	Nombre d'actions Souscrites /achetées	Cours	Valeur d'acqu	Nombre d'actions cédées	Cours	Valeur de cession	Total		
Le marchand de l'immobilier (2)	Promotion immobilière	64 994	100	6 499 400				64 994	103,855	6 749 952	250 552	-	0,00%
Ennakl Véhicule Industrielle (2)	Commerciale (Vente véhicules industriels)	22 494	100	2 249 400				22 494	155,597	3 499 999	1 250 599	-	0,00%
Car Gros	Vente en gros de pièces de rechange	4 999	100	499 900							-	499 900	99,99%
A.T.L	Leasing	1 375 778	3,337	4 590 971				525 318	2,550	1 339 607	778 087	4 627 143	10,67%
ATTIJARI BANK	Banque	578 256	13,190	7 627 197	72 280	15	1 084 230						
		108 675	14,565	1 582 800	13 585	15	203 775				-	10 498 002	2,29%
Princesse Private Aviation	Transport aérien				54 999	100,00	5 499 900	54 999	75,456	4 150 005	(1 349 895)	-	
STPEA (1)	Agricole (la grande culture)				546 894	1,097	599 943	546 893	1,097	599 941,621	-	1,097	0,00%
SDA EL KED 2 (1)	Agricole (développement agricole)				194 994	0,031	5 986	194 993	0,031	5 986,285	-	0,031	0,00%
TOTAL				24 425 446			7 393 834			16 345 490	929 342	15 625 046	

- (1) au cours de 2009, la société a procédé à la souscription de nouvelles actions dans les sociétés SDA et STPA et elle les a cédés au 31/12/2009 à la société Princesse Holding en gardant finalement qu'une seule action dans chacune de ces deux sociétés.
- (2) au cours de l'année 2009, il y a eu cession des titres détenus par ENNAKL dans les sociétés « LE MARCHAND IMMOBILIER », « EVI », et la société « PRINCESSE PRIVATE AVIATION ».

A3) Tableau des mouvements des capitaux propres

Désignation	Capital	Réserve légale	Autres réserves	Réserve spéciale pour réinv.	Résultats reportés	Fonds social	Subvention d'équipement	Résultat de la période	Modifications comptables	Total
Situation au 31 Décembre 2008	11 590 000	1 159 000	721 632	348 831	4 384 810	4 410 299	164 000	18 395 380		41 173 952
Modification comptable									608 047	
Solde corrigé au 01 janvier 2009	11 590 000	1 159 000	721 632	348 831	4 384 810	4 410 299	164 000	18 395 380	608 047	41 173 952
Affectation en réserve					19 003 427			(18 395 380)	(608 047)	-
Dividendes distribués					(14 023 900)					(14 023 900)
Augmentation du capital	6 410 000				(6 410 000)					-
Résorption de la subvention d'équipement							(20 500)			(20 500)
Dons accordés sur fonds social						(490 143)				(490 143)
Intérêts des prêts sur fonds social										-
Modification comptable										-
Résultat d'exercice 2009								20 091 304		
Solde au 31 décembre 2009	18 000 000	1 159 000	721 632	348 831	2 954 337	3 920 156	143 500	20 091 304	-	47 338 761

V. NOTES EXPLICATIVES, RECTIFICATIVES ET COMPLEMENTAIRES AUX ETATS FINANCIERS INDIVIDUELS ARRETEES AU 31/12/2009

Les notes explicatives, rectificatives et complémentaires ont été élaborées et certifiées par les Commissaires aux Comptes de la société ENNAKL Automobiles.

V.1 NOTES EXPLICATIVES

I. Notes sur les états financiers individuels

- Pour la note (R-7) il n y a pas de discordance dans le total de la note, le montant de la rubrique « Gain de change » vient en déduction du total de la note

Pour éviter toute équivoque, ce montant est mis entre parenthèses pour une meilleure lecture de la note.

- Au niveau de l'annexe A2 (tableau récapitulatif des participations au 31/12/2009), le total de la participation au 31/12/2008 a été corrigé au cours de 2009 concernant le coût d'acquisition des actions EVI courant l'année 2007 initialement constaté pour un montant de 120 Dinars au lieu de 100 Dinars.

Pour les titres ATL la valeur d'acquisition ne correspond pas au nombre d'actions acquises multiplié par le cours car la société ENNAKL a exercé son droit d'attribution suite à l'augmentation du capital de la société ATL selon la parité une action gratuite pour 5 actions anciennes.

II. Notes explicatives du changement de présentation et de retraitement opérés en 2009 sur les données comparatives de 2008

✓ Présentation de l'état de résultat selon le modèle de référence au lieu du modèle autorisé

Au cours de l'exercice 2009, la société ENNAKL a présenté son état de résultat selon le modèle de référence au lieu du modèle autorisé.

Selon la méthode de référence, les revenus et les charges sont présentés selon leur provenance ou destination.

Cette présentation fournit une information plus pertinente aux utilisateurs des états financiers de la société.

✓ Changement dans la présentation de la créance de la société ENNAKL envers les sociétés CAR GROS et TRUCKS GROS

Le restant dû de la créance relative à la cession du stock de pièce de rechange aux sociétés CAR GROS et TRUCKS GROS pour des montants respectifs de 1 552 003 Dinars et 958 674 Dinars, est reclassé dans la rubrique « placements et autres actifs financiers » au lieu de la rubrique « Clients groupe ».

✓ **Présentation des frais bancaires relatifs aux ouvertures des accréditifs**

Les frais bancaires relatifs à l'ouverture des accréditifs lors des importations des marchandises par la société ENNAKL sont reclassés dans la rubrique « Achats de marchandises » au lieu de la rubrique « Charges financières »

✓ **Comptabilisation des charges communes des sociétés CAR GROS et TRUCKS GROS**

La comptabilisation de la facturation des charges communes des sociétés CAR GROS et TRUCKS GROS au cours de l'exercice 2009 se fait dans un compte de produit « Quote-part des charges communes » alors que ces produits sont constatés dans un compte de transfert de charge au cours de l'exercice 2008.

Un retraitement en pro forma a été fait sur les données de 2008 pour le besoin de la comparabilité entre les deux exercices.

V.2 NOTES RECTIFICATIVES

I. Notes sur les états financiers individuels

- Correction du premier total des capitaux propres, il s'agit du « Total des capitaux propres avant résultat de l'exercice » et non du « Total des capitaux propres avant affectation ».
- Correction du libellé « Résultat net avant impôts » dans l'état de flux de trésorerie par le libellé « Résultat net ».
- Correction de la note (B-3) {2} « Clients leasing » pour les données comparatives de 2008, le solde de 56 780 Dinars correspond au client « Best Leasing » et non pas au client « Modern leasing ».
- Correction de la note (B-3) {2} « Clients leasing » pour les données comparatives de 2008, le solde de 193 230 Dinars correspond au client « Attijari Leasing » et non pas au client « Banque de Tunisie ».
- Correction de la note (B-3) {3} « Clients constructeurs » pour les données comparatives de l'année 2008 au niveau des soldes des clients « Renault Trucks /TCM » et « Porsche » pour des montants respectifs de 471 864 Dinars et 19 735 Dinars.
- Correction de la note (B-13) « Concours bancaires et autres passifs financiers », le total du montant 15 560 dinars correspond à la banque « STB » et non pas à la banque « BNA ».

II. Correction de l'annexe A3-Tableau des mouvements des capitaux propres

Désignation	Capital	Réserve légale	Autres réserves	Réserve spéciale pour réinv.	Résultats reportés	Fonds social	Subvention d'équipement	Résultat de la période	Modifications comptables	Total
Situation au 31 Décembre 2008	11 590 000	1 159 000	721 632	348 831	4 384 810	4 410 299	164 000	18 395 380	-	41 173 952
Modification comptable									608 047	
Solde corrigé au 01 Janvier 2009	11 590 000	1 159 000	721 632	348 831	4 384 810	4 410 299	164 000	18 395 380	608 047	41 781 999
Affectation en résultats reportés					19 003 427			(18 395 380)	(608 047)	-
Dividendes distribués					(14 023 900)					(14 023 900)
Augmentation du capital	6 410 000				(6 410 000)					-
Résorption de la subvention d'équipement							20 500			(20 500)
Dons accordés sur fonds social						(707 318)				(707 318)
Intérêts des prêts sur fonds social						1 175				1 175
Modification comptable										-
Résultat d'exercice 2009								20 091 304		20 091 304
Solde au 31 décembre 2009	18 000 000	1 159 000	721 632	348 831	2 954 337	3 704 156	143 500	20 091 304	-	47 122 761

V.3 NOTES COMPLEMENTAIRES

I) Note sur les parties liées

1) Définition des parties liées de la société ENNAKL

- La société ENNAKL fait partie du groupe « PRINCESSE HOLDING ».
- Les participations de la société mère dans le capital des sociétés filiales du groupe sont détaillées comme suit :

Société filiale	% de détention
Goulette shipping Cruise	99,97%
Cruise tours	79,75%
Goulette shipping services	99,98%
City Cars	89,80%
Ennakl	99,99%
La Pierre Immobilière	99,96%
Housse Keeping	99,95%
Districap	51,00%
Dar Assabah	49,44%
Car Pro	99,96%
Princesse Private Aviation	50,00%
Banque Zitouna	78,00%
Ennakl Véhicules Industriels	99,76%
Le marchand de l'Immobilier	99,99%
SAD Zitouna I	60,00%
STPEA Zitouna II	60,00%

- La société CAR CROS est une filiale à la société ENNAKL à concurrence de 99,98%.
- La société Trucks Gros est une filiale de la société Ennakl Véhicules Industriels à concurrence de 99,80%.

2) Les transactions entre parties liées

- Location par la société ENNAKL à la société CAR GROS d'un magasin de pièce de rechange et d'une administration pour un montant en hors taxes de 7 832 Dinars par mois.
- Conclusion d'une convention d'assistance et de frais de siège entre la société ENNAKL et la société PRINCESSE HOLDING pour un montant annuel de 300 000 Dinars hors TVA.
- Facturation par la société ENNAKL à la société TRUCKS GROS d'un montant de 94 482 Dinars en TTC sous forme de charge communes.
- Facturation par la société ENNAKL à la société CAR GROS de 204 834 Dinars en TTC sous formes de charges communes.
- Facturation à la société GOULETTE SHIPPING CRUISE des frais relatives aux salaires et autres avantages de Mr Mustpha JABEUR pour un montant total de 94 126 Dinars.
- Facturation par la société ENNAKL à la société DAR ASSABAH des frais relatifs aux salaires de Mr Mustpha Jabeur pour un montant total de 24 000 Dinars.
- Prorogation par la société ENNAKL de la convention de prêt en compte courant actionnaire avec la société ENNAKL VEHICULES INDUSTRIELS d'un montant de 250 000 Dinars.

- Cession par la société ENNAKL de 64 994 actions « LE MARCHAND DE L'IMMOBILIER » à la société PRINCESSE HOLDING pour un montant de 6 749 952 Dinars.
- Cession par la société ENNAKL d'un immeuble dénommé « Afrique Tour » à la société PRINCESSE HOLDING pour un montant de 2 100 000 Dinars.
- Cession par la société ENNAKL de 22 494 actions « ENNAKL VEHICULES INDUSTRIELS » à la société PRINCESSE HOLDING pour un montant de 3 499 999 Dinars.
- Cession par la société ENNAKL de 54 999 actions de la société « PRINCESSE PRIVATE AVATION » à la société PRINCESSE HOLDING pour un montant de 4 150 005 dinars.
- Cession à la société ENNAKL VEHICULES INDUSTRIELS d'un complexe immobilier sis à Dubosville Tunis pour un montant global de 1 560 000 Dinars.
- Le conseil d'administration tenu le 3 Septembre 2009 a fixé la rémunération du Président Directeur Général de la société ENNAKL à 460 000 Dinars annuel avec date d'effet à compter du 1^{er} Janvier 2009.

II) Note sur l'état de flux de trésorerie

La trésorerie de fin de période est composée de :

	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Chèques et effets à l'encaissement	20 539 418	2 595 793
Comptes bancaires débiteurs et C.C.P	13 903 236	4 839 937
Caisses	15 450	14 700
Comptes bancaires créditeurs	2 048 093	1 988 286
TOTAL :	32 410 011	5 462 144

- La société présente l'activité de placement en SICAV obligataires dans le flux de Trésorerie liés aux activités d'investissement.
- L'opération d'augmentation du capital par incorporation des résultats reportés réalisée au cours de l'exercice 2009 pour un montant total de 6 410 000 Dinars n'a pas de contre partie de trésorerie.

III) Tableau de passage des charges par destination aux charges par nature

Charges par destination	31/12/2009 (en KDT)	Charges par nature	31/12/2009 (en KDT)
Coût des ventes	278 419	Achats de marchandises consommées	278 419
Frais de distribution	3 627	Autres charges d'exploitation	2498
		Charges de personnel	1093
		Achats de marchandises consommés	35
		Autres produits d'exploitation	1
Autres produits d'exploitation	3 021	Autres produits d'exploitation	3 021
Autres charges d'exploitation	982	Autres charges d'exploitation	982
Frais d'administration	12 434	Charges de personnel	6272
		Autres charges d'exploitation	4267
		Dotations aux Amort. et aux Prov.	1895

IV) Tableau de détermination du résultat fiscal relatif à l'exercice 2009

Résultat brut avant modification comptable	27 990 110,377
Effet de modification comptable	0,000
Résultat brut après modification comptable	27 990 110,377

A réintégrer

I	Les réintégrations	
	Transactions, amendes, confiscations et pénalités de toute nature	25 724,684
	Taxe de voyage	6 180,000
	JP	60 000,000
	Charges non déductibles	496 131,286
	Dotations aux provisions	731 961,482
	Amortissement excédentaire (Voiture supérieure à 9CV)	52 370,652
	Cadeaux et Réceptions	82 686,160
	Pertes de changes non réalisées	175 379,142
	Total des réintégrations	1 630 433,406

II	Les Déductions	A déduire
	Reprise sur provision clients douteux	-74 354,884
	Reprise sur stock pièces de rechange	-48 429,285
	Dividendes	-1 074 237,589
	Commissions de courtage internationale	-94 167,700
	Total des déductions	-1 291 189,458

Résultat Fiscal après Déduction Des Provisions	28 329 354,325
Min d'Impôt	5 665 870,865
Réinvestissement société totalement exportatrice	2 000 000,000
Bénéfice imposable	28 329 354,325
Impôts sur les sociétés	7 898 806,298
Résultat après impôt	20 091 304,079

VI. RAPPORT GENERAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES RELATIF A L'EXERCICE 2009



F.M.B.Z KPMG TUNISIE

Les Jardins du Lac - B.P. n°317

Publiposte Rue Lac Echikel - Les Berges du Lac

1053 Tunis

Tél. 216 (71) 194 344 Fax 216 (71) 194 328

E-mail fmzbz@kpmg.com.tn



BUSINESS, AUDITING & CONSULTING

Member Firm of TIAG

International

Espace Tunis Bloc D Montplaisir
1073 - Tunis.

Tél : 71 900 583 Fax : 71 901 507

E-mail : bae@hexabyte.tn

www.cikf.com.tn

TUNIS, le 02 Mars 2010

MESSIEURS LES ACTIONNAIRES DE
LA SOCIETE ENNAKL
LA CHARGUIA II
1080 - TUNIS -

RAPPORT GENERAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SUR LES ETATS FINANCIERS DE L'EXERCICE
CLOS LE 31 DECEMBRE 2009

Messieurs les Actionnaires,

Rapport sur les états financiers

En exécution de la mission qui nous a été confiée, nous avons procédé à l'audit des états financiers ci-joints de la Société ENNAKL, comprenant le bilan arrêté au 31 Décembre 2009 ainsi que l'état de résultat et l'état des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, couvrant la période allant de la constitution de la société, le 01 janvier 2009 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 de bilan de 224 653 701 D et un résultat bénéficiaire de 20 091 304 D, ont été arrêtés par votre Conseil d'Administration. Le conseil d'administration 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 ENNAKL. 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. Nous avons effectué notre audit conformément aux normes de révision comptable généralement admises en Tunisie. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique, de planifier et de réaliser l'audit pour 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 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 en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation sincère des états financiers afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, 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 et 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 ENNAKL 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.

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.

Moncef BOUSSANOUGA ZAMMOURI
Managing Partner



Kaïs FEKIH
Managing Partner



VII. RAPPORT SPECIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES RELATIF A L'EXERCICE 2009



F.M.B.Z KPMG TUNISIE
 Les Jardins du Lac – B.P. n°317
 Publiposte Rue Lac Eckhel – Les Berges du Lac
 1053 Tunis
 Tél. 216 (71) 194 344 Fax 216 (71) 194 328
 E-mail fmbz@kpmg.com.tn



BUSINESS, AUDITING & CONSULTING

Member Firm of TIAG International
 Espace Tunis Bloc D Montplaisir
 1073 - Tunis
 Tél : 71 900 583 Fax : 71 901 507
 E-mail : bac@hexabyte.tn
 www.ckf.com.tn

SOCIETE ENNAKL

ZONNE INDUSTRIELLE CHARGUIA II

- TUNIS -

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SUR LES CONVENTIONS VISEES PAR L'ARTICLE 200
DU CODE DES SOCIETES COMMERCIALES
RELATIF A L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2009

Messieurs les Actionnaires,

En application de l'article 200 du code des sociétés commerciales, nous vous signalons que votre conseil d'administration nous a avisé des conventions et engagements réglementés suivants :

- Location par la société « ENNAKL » à la société « Car Gros » d'un local sis à la zone industrielle CHARGUIA II d'une superficie globale de 1 250 m² et qui consiste essentiellement en un magasin de pièce de rechange de 1 200 m² et d'un showroom de 50 m². Le loyer est fixé annuellement, selon l'avenant du 1/1/2009, à un montant hors taxes de 7 832 DT.
- Souscription au capital de la société « PRINCESS PRIVATE AVIATION » pour un montant de 5 499 900 DT représentant 45,8% du capital.
- Conclusion d'une convention d'assistance et de frais de siège entre la société « ENNAKL » et la société « PRINCESS HOLDING SA » portant sur un montant annuel hors taxes de 300 000 DT, avec date effet à compter du 1^{er} janvier 2009.
- Fixation de la rémunération du Président Directeur Général de la société « ENNAKL » pour un montant annuel net de 460 000 DT, avec date d'effet à compter du 1^{er} janvier 2009.

- Autorisation du Président Directeur Général de la société « ENNAKL » à conclure et à signer tous les accords, conventions et contrats nécessaires au transfert de l'activité véhicules industriels et chariots (Renault Trucks et TCM) à la société ENNAKL VEHICULES INDUSTRIELS.
- Autorisation du Président Directeur Général de la société « ENNAKL » à conclure tous les documents transactionnels relatifs à la cession des participations et terrains, ci-dessous détaillé, et lui délègue tous les pouvoirs nécessaires pour les signer et accomplir, le cas échéant, toutes les formalités légales et déléguer lesdits pouvoirs à toute autre personne de son choix.
- Cession par la société « ENNAKL » à la société « ENNAKL VEHICULES INDUSTRIELS » pour un montant global de 1 560 000 DT confirmé par un rapport d'expertise, d'un lot, situé DEBOUSVILLE à Tunis, constitué des trois immeubles suivants :
 - immeuble dénommé « DURANCE II », objet du Titre foncier N° 83387 Tunis, d'une contenance de deux ares trente sept centiares (02a37ca)
 - immeuble dénommé « ESSAADA », objet du Titre foncier N° 73592 Tunis, d'une contenance de cinq ares soixante et un centiares (05a61ca)
 - immeuble dénommé « LA DURANCE », objet du titre foncier N° 48396 Tunis, d'une contenance de soixante quinze ares et cinquante-huit centiares (75a58ca). -

Cette cession a dégagé pour la société « ENNAKL » une plus value de cession de 1 522 188 DT.

Cette vente a été constatée par un contrat de vente immobilière datée du 31/12/2009.

- Cession par la société « ENNAKL » d'un immeuble dénommé « Tour Afrique » sis à la zone industrielle de l'Ariana, objet du Titre foncier N° 22714 Ariana, d'une contenance de soixante-sept ares quatre-vingt centiares (67a80ca), à la société « PRINCESSE HOLDING » pour un montant de 2 100 000 DT confirmé par un rapport d'expertise. La société a enregistré ainsi une plus value de cession de 507 362 DT. Cette vente a été constatée par un contrat de vente immobilière datée du 31/12/2009.
- Cession par la société « ENNAKL » de 54 999 actions de la société « PRINCESSE PRIVATE AVATION » pour un montant de 4 150 005 DT en référence à un rapport d'évaluation fait par un expert indépendant. Ces actions ont été acquises en 2009 pour 5 499 900 DT. La société a enregistré ainsi, une perte de 1 349 895 DT. Cette vente a été constatée par un contrat de cession d'actions datée du 31/12/2009.
- Cession par la société « ENNAKL » de 22 494 actions « ENNAKL VEHICULES INDUSTRIELS », à la société « PRINCESSE HOLDING » pour un montant de 3 499 999 DT, en référence à un rapport d'évaluation fait par un expert indépendant. Le coût d'achat de ces actions s'élève à 2 249 400 DT. La société a enregistré, ainsi,

une plus value de 1 250 599 DT. Cette vente a été constatée par un contrat de cession d'actions datée du 31/12/2009.

- Cession par la société « ENNAKL » de 64 994 actions « LE MARCHAND DE L'IMMOBILIER », à la société « PRINCESSE HOLDING » pour un montant de 6 749 952 DT, en référence à un rapport d'évaluation fait par un expert indépendant. Le coût d'achat de ces actions s'élève à 6 499 400. La société a enregistré, ainsi, une plus value de 250 552 DT. Cette vente a été constatée par un contrat de cession d'actions datée du 31/12/2009.

Par ailleurs, l'examen des comptes de la société « ENNAKL », arrêtée au 31/12/2009, nous a permis de relever les conventions et engagements réglementés suivants :

- Facturation par la société ENNAKL à la société CAR GROS d'un montant de 94 481,822 DT sous forme des charges communes relatives à l'exercice 2009.
- Facturation par la société ENNAKL à la société TRUCKS GROS d'un montant de 204 833,704 DT sous forme des charges communes relatives à l'exercice 2009.
- Des conventions ont été autorisées par le conseil d'administration et ont été régularisées avant la date de clôture de l'exercice.
- Facturation par la société « ENNAKL » à la société « Goulette Shipping » des frais relatives aux salaires et autres avantages perçus par Monsieur « Mustapha JABEUR » au titre de l'exercice 2009, pour un montant global de 94 125,934 DT.
- Facturation par la société « ENNAKL » à la société « DAR ASSABAH » des frais relatifs aux salaires et autres avantages perçus par Monsieur « Mustapha JABEUR » au titre de l'exercice 2009, pour un montant global de 24 000 DT.
- Prorogation par la société ENNAKL de la convention de prêt en compte courant Actionnaire avec le société ENNAKL VEHICULES INDUSTRIELS » d'un montant de 250 000 dinars pour la période allant du 01/06/2009 au 31/12/2009. Ce prêt a été remboursé en principal et intérêt par chèque, à la date du 31/12/2009.

Moncef BOUSSANOUGA ZAMMOURI
Managing Partner



Kaïs FEKIH
Managing Partner



VIII. ANALYSE FINANCIERE DES ETATS FINANCIERS DE LA SOCIETE ENNAKL

VIII.1 ANALYSE DE L'ETAT DE RESULTAT INDIVIDUEL

En DT	2007	En % Revenus	2008	En % Revenus	2009	En % Revenus	Var.08/07 en %	Var.09/08 en %
Revenus	212 287 307	100,00%	265 461 061	100,00%	316 430 635	100,00%	25,0%	19,2%
Coût des ventes	193 298 767	91,06%	232 646 160	87,64%	278 418 898	87,99%	20,4%	19,7%
Marge brute	18 988 540	8,94%	32 814 901	12,36%	38 011 737	12,01%	72,8%	15,8%
Frais de distribution	2 102 491	0,99%	2 416 555	0,91%	3 626 997	1,15%	14,9%	50,1%
Autres produits d'exploitation	2 329 636	1,10%	3 163 199	1,19%	3 021 071	0,95%	35,8%	-4,5%
Autres charges d'exploitation	232 008	0,11%	471 279	0,18%	981 607	0,31%	>100,0%	>100,0%
Frais d'administration	3 787 843	1,78%	10 570 948	3,98%	12 433 854	3,93%	>100,0%	17,6%
Résultat d'exploitation	15 195 834	7,16%	22 519 318	8,48%	23 990 350	7,58%	48,2%	6,5%
Charges financières nettes	21 409	0,01%	140 773	0,05%	797 006	0,25%	>100,0%	>100,0%
Produits des placements	2 470 488	1,16%	1 255 026	0,47%	2 211 370	0,70%	-49,2%	76,2%
Autres gains ordinaires	174 479	0,08%	585 152	0,22%	4 235 022	1,34%	>100,0%	>100,0%
Autres pertes ordinaires	19 834	0,01%	206 285	0,08%	1 649 626	0,52%	>100,0%	>100,0%
Résultat des activités ordinaires avant impôts	17 799 558	8,38%	24 012 438	9,05%	27 990 110	8,85%	34,9%	16,6%
Impôt sur les sociétés	3 156 792	1,49%	5 617 057	2,12%	7 898 806	2,50%	77,9%	40,6%
Résultat des activités ordinaires après impôts	14 642 766	6,90%	18 395 380	6,93%	20 091 304	6,35%	25,6%	9,2%
Effets des modifications comptables (net d'impôt)	-	-	608 047	0,23%	-	-	-	-
Résultat après modifications comptables	14 642 766	6,90%	19 003 427	7,16%	20 091 304	6,35%	29,8%	5,7%

Source : groupe ENNAKL

L'analyse ci-après présente les principaux postes de l'état de résultat de la société ENNAKL sur la période 2007 – 2009 :

VIII.1.1 Produits d'exploitation

L'évolution des produits d'exploitation au cours de la période 2007-2009 se présente comme suit :

En milliers de DT	2007	2008	2009	Var.08/07 en %	Var.09/08 en %
Revenus	212 287	265 461	316 431	25,0%	19,2%
Autres produits d'exploitation	2 330	3 163	3 021	35,8%	-4,5%
Total des produits d'exploitation	214 617	268 624	319 452	25,2%	18,9%

Source : groupe ENNAKL

a) Chiffre d'affaires

Le tableau suivant détaille la structure du chiffre d'affaires de la société ENNAKL ainsi que son évolution sur la période 2007-2009 :

En milliers de DT	2007	2008	2009	Var.08/07 en %	Var.09/08 en %
Total activité vente de véhicules	184 438	254 386	301 367	37,9%	18,5%
Véhicules VOLKSWAGEN - AUDI	154 472	208 083	247 568	34,7%	19,0%
Véhicules RENAULT TRUCKS	27 665	41 963	47 494	51,7%	13,2%
Chariots élévateurs TCM	2 018	3 186	4 329	57,9%	35,9%
Véhicules PORSCHE	283	1 154	1 976	>100,0%	71,2%
Total activité Pièces de Rechange	24 938	8 122	11 156	-67,4%	37,4%
Pièces VOLKSWAGEN –AUDI	15 284	5 067	6 655	-66,8%	31,3%
Pièces RENAULT TRUCKS	9 426	2 535	3 914	-73,1%	54,4%
Pièces PORSCHE	228	520	587	>100,0%	12,9%
Total activité Technique	1 619	2 063	3 075	27,4%	49,1%
Ateliers VOLKSWAGEN –AUDI	1 302	1 603	2 306	23,1%	43,9%
Ateliers RENAULT TRUCKS	291	328	619	12,7%	88,7%
Ateliers PORSCHE	26	132	150	>100,0%	13,6%
Lubrifiants	617	890	832	44,2%	-6,5%
Station de service	675	-	-	-100,0%	-
Chiffre d'affaires total	212 287	265 461	316 431	25,0%	19,2%

Source : groupe ENNAKL

i) Evolution du chiffre d'affaires entre 2007 et 2008

Au titre de l'exercice 2008, le chiffre d'affaires de la société ENNAKL affiche une progression de 25,0% par rapport à l'exercice 2007, s'élevant ainsi à 265,5 MDT. Cette évolution s'explique principalement par les éléments suivants :

- l'augmentation du chiffre d'affaires des véhicules VOLKSWAGEN et AUDI (+34,7%) qui s'est établi à 208,1 MDT en 2008 vs 154,5 MDT au titre de l'exercice précédent. Le nombre de véhicules vendus s'est établi à 8 797 unités en 2008 vs 8 030 unités en 2007, enregistrant une hausse de 9,6% ;
- la progression de l'activité commerciale de RENAULT TRUCKS dont le chiffre d'affaires a atteint, au terme de l'exercice 2008, 42,0 MDT vs 27,7 MDT en 2007, soit une évolution de +51,7%. Le nombre de véhicules vendus sur l'exercice 2008 a enregistré une hausse de 81,1%.

La variation du chiffre d'affaires de l'activité Pièces de Rechange entre 2007 et 2008 (-67,4%) s'explique essentiellement par le transfert, au cours de l'exercice 2007, de l'activité Pièces de Rechange en gros aux deux sociétés CAR GROS et TRUCKS GROS. Les ventes de pièces de rechange réalisées par la société ENNAKL concernent uniquement la vente en détail des pièces de rechange des véhicules légers et industriels.

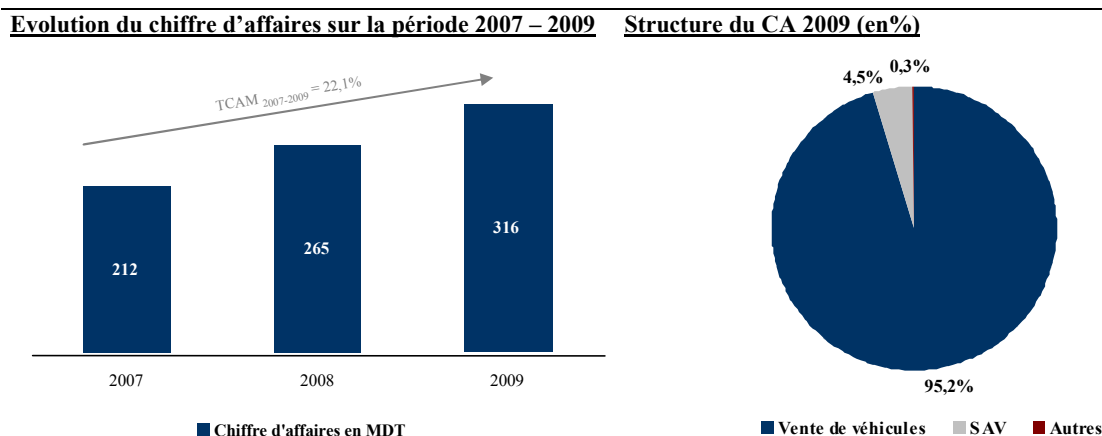
A la fin de l'exercice 2007, l'abandon de l'activité Kiosque a été décidé suite à la location gérance du Kiosque, propriété de la société ENNAKL, à Total Tunisie, justifiant l'absence du chiffre d'affaires enregistrée au cours des deux derniers exercices.

ii) Evolution du chiffre d'affaires entre 2008 et 2009

Le chiffre d'affaires de la société ENNAKL a enregistré un taux de croissance de 19,2% en 2009 atteignant 316,4 MDT vs 265,5 MDT au titre de l'exercice 2008. Cette progression s'explique principalement par les éléments suivants :

- la hausse du revenu des véhicules VOLKSWAGEN de 12,9%, au titre de l'exercice 2009, atteignant 218,4 MDT vs 193,5 en 2008 ;
- l'augmentation significative du chiffre d'affaires des véhicules AUDI (+100,2%) dont le chiffre d'affaires atteint 29,2 MDT en 2009 vs 14,6 MDT au titre de l'exercice précédent. Cette variation est due à la commercialisation de nouveaux modèles tels que l'AUDI A5 et l'AUDI Q5 qui a généré un revenu supplémentaire de 6,5 MDT ainsi que l'évolution significative des ventes des modèles AUDI A4 ;
- la croissance du chiffre d'affaires de RENAULT TRUCKS de 13,2% en dépit d'une régression en terme de volume de 2,3% atteignant 467 unités vendues en 2009 vs 478 unités au titre de l'exercice précédent ;
- la progression de l'activité de pièces de rechange de 37,4% sur la période étudiée, qui s'établit à près de 11,2 MDT en 2009.

Le graphique ci-après illustre l'évolution du chiffre d'affaires de la société ENNAKL au titre des trois derniers exercices ainsi que la segmentation de ce dernier en 2009 :



Source : groupe ENNAKL

Les revenus de la Société sont principalement générés par la vente des véhicules neufs représentant 95,2 % du chiffre d'affaires total à fin 2009. Les marques VOLKSWAGEN–AUDI et RENAULT TRUCKS représentent les marques les plus commercialisées par la Société s'élevant respectivement 78,2% et 15,0% du chiffre d'affaires total au titre de l'exercice 2009.

La contribution des activités connexes (ventes de pièces de rechange et prestations de services techniques), ne représentent que 4,5% du revenu global au titre de l'exercice 2009, surtout suite au transfert de l'activité vente en gros des pièces de rechange au profit de la société CAR GROS pour les véhicules légers et TRUCKS GROS pour les véhicules industriels à partir de septembre 2007.

b) Autres produits d'exploitation

Le tableau suivant détaille les autres produits d'exploitation ainsi que leurs évolutions sur la période 2007-2009 :

En milliers de DT	2007	2008	2009	Var.08/07 en %	Var.09/08 en %
Autres produits d'exploitation					
<i>Dont Ristournes sur chiffre d'affaires constructeurs</i>	1 817	1 974	1 768	8,7%	-10,4%
<i>Dont Transferts de charges</i>	302	501	353	65,9%	-29,6%
Autres produits d'exploitation	2 330	3 163	3 021	35,8%	-4,5%

Source : groupe ENNAKL

i) Evolution entre 2007 et 2008

Au terme de l'exercice 2008, les autres produits d'exploitation ont connu une progression de 35,8% pour s'établir à 3,2 MDT en 2008 vs 2,3 en 2007.

ii) Evolution entre 2008 et 2009

Les autres produits d'exploitation de la société ENNAKL ont connu un repli de -4,5% en 2009 atteignant 3,0 MDT vs 3,2 MDT au titre de l'exercice précédent. Cette baisse est essentiellement due à la régression du poste transferts de charges.

Il est à noter que les autres produits d'exploitation sont composés essentiellement de ristournes accordées par les constructeurs.

VIII.1.2 Charges d'exploitation

L'évolution des coûts de ventes au cours de la période 2007-2009 se présente comme suit :

En milliers de DT	2007	2008	2009	Var.08/07 en %	Var.09/08 en %
Variation des stocks et en cours	-23 571	-14 794	-19 869	-37,2%	34,3%
Achats de marchandises	216 870	247 441	298 288	14,1%	20,5%
Coût des ventes	193 299	232 646	278 419	20,4%	19,7%
Frais de distribution	2 102	2 417	3 627	14,9%	50,1%
Frais d'administration	3 788	10 571	12 434	>100,0%	17,6%
Autres charges d'exploitation	232	471	982	>100,0%	>100,0%
Total des charges d'exploitation	199 421	246 105	295 461	23,4%	20,1%

Source : groupe ENNAKL

i) Evolution des charges d'exploitation entre 2007 et 2008

Au titre de l'exercice 2008, les charges d'exploitation de la société ENNAKL enregistrent une hausse de 23,4% sous l'effet des éléments suivants :

- l'augmentation de 20,4% du coût des ventes en 2008, inférieure à l'évolution du chiffre d'affaires (+25,0%) sur la période étudiée. Cet écart est justifié par l'amélioration du niveau de marge réalisé en 2008 ;
- Les frais de distribution s'établissent à 2,4 MDT en 2008 vs 2,1 MDT en 2007 enregistrant ainsi une évolution de 14,9% sur la période considérée. Cette évolution s'explique principalement par :
 - la hausse des autres frais sur ventes induite par la croissance du chiffre d'affaires de la société ;
 - la croissance des commissions attribuées aux agents officiels qui s'établit à 568 KDT en 2008 vs 248 KDT en 2007. Cette évolution s'explique par la croissance de la contribution du réseau de distribution de la Société.

- Les frais d'administration s'établissent à 10,6 MDT en 2008 vs 3,8 MDT en 2007 enregistrant ainsi une évolution de +179,1% sur la période considérée. Cette évolution s'explique principalement par :
 - la constatation d'une provision pour dépréciation du stock des pièces de rechange et ce, à l'issue de l'opération de restitution de stock jugé invendable par les sociétés CAR GROS et TRUCKS GROS pour un montant de 1 800 KDT ;
 - l'augmentation des dotations aux amortissements de 734 KDT en 2007 à 1 145 KDT en 2008, compte tenu des investissements réalisés sur l'exercice ;
 - la progression des provisions sur créances douteuses de 244 KDT.
- les autres charges d'exploitation s'établissent à 471 KDT en 2008 vs 232 KDT enregistrant une croissance de 103,1% sur la période considérée.

ii) Evolution des charges d'exploitation entre 2008 et 2009

Au titre de l'exercice 2009, les charges d'exploitation enregistrent une hausse de 20,1% sous l'effet des éléments suivants :

- l'augmentation de 19,7% du coût d'achat des marchandises vendues en 2008 ;
- Les frais de distribution s'établissent à 3,6 MDT en 2009 vs 2,4 MDT en 2008 enregistrant ainsi une évolution de 50,1% sur la période considérée. Cette évolution s'explique principalement par la hausse des autres frais sur ventes qui s'établit à 714 KDT en 2009 vs 184 KDT en 2008. Cette évolution s'explique par la croissance de l'activité de la société ;
- Les frais d'administration s'établissent à 12,4 MDT en 2009 vs 10,6 MDT en 2008 soit une croissance de 17,6%. Cette évolution s'explique principalement par :
 - rémunération d'interimaires et honoraires : cette charge a enregistré une croissance significative en 2009 (+140,0%) suite aux différentes missions d'optimisation de l'exploitation du système d'information et de réorganisation de la société ;
 - la croissance des charges de personnel due au renforcement de l'effectif et à l'augmentation du salaire mensuel moyen suite au recrutement de personnel qualifié.
- les autres charges d'exploitation s'établissent à 981,6 KDT en 2009 vs 471,3 KDT en 2008 enregistrant une croissance de 108,3% sur la période considérée.

VIII.1.3 Résultat d'exploitation

L'évolution du résultat d'exploitation au cours de la période 2007-2009 se présente comme suit :

En milliers de DT	2007	2008	2009	Var.08/07 en %	Var.09/08 en %
Produits d'exploitation	214 617	268 624	319 452	25,2%	18,9%
Charges d'exploitation	199 421	246 105	295 461	23,4%	20,1%
Résultat d'exploitation	15 196	22 519	23 990	48,2%	6,5%
	REX/CA	7,2%	8,5%	7,6%	+1,3 pt
					-0,9 pt

Source : groupe ENNAKL

i) Evolution du résultat d'exploitation entre 2007 et 2008

Au titre de l'exercice 2008, la croissance soutenue (+48,2%) du résultat d'exploitation à 22,5 MDT repose principalement sur la progression significative de la marge commerciale de la société ENNAKL (+72,8%) sur la période étudiée.

La marge opérationnelle (REX/CA) enregistre une hausse de 1,3 point pour s'établir à 8,5% en 2008 vs 7,2% en 2007.

ii) Evolution du résultat d'exploitation entre 2008 et 2009

En 2009, le résultat d'exploitation de la société ENNAKL atteint près de 24,0 MDT vs 22,5 MDT en 2008, soit une croissance de 6,5% sur la période étudiée. La marge opérationnelle (REX/CA) enregistre un recul de 0,9 point en 2009 atteignant 7,6% du chiffre d'affaires. Cette variation s'explique principalement par la hausse plus importante des charges d'exploitation qui s'établissent à 295,5 MDT en 2009 vs 246,1 MDT au titre de l'exercice antérieur.

La baisse de la marge d'exploitation s'explique par la conjoncture économique qui a prévalu courant l'exercice 2009 d'une part et l'accroissement des charges de personnel ainsi que des rémunérations des intermédiaires et honoraires d'autre part.

VIII.1.4 Résultat financier

L'évolution du résultat financier au cours de la période 2007-2009 se présente comme suit :

En milliers de DT	2007	2008	2009	Var.08/07 en %	Var.09/08 en %
Produits financiers	2 645	1 840	6 446	-30,4%	>100,0%
Produits de placements	2 470	1 255	2 211	-49,2%	76,2%
Autres gains ordinaires	174	585	4 235	>100,0%	>100,0%
Charges financières	41	347	2447	>100,0%	>100,0%
Charges financières nettes	21	141	797	>100,0%	>100,0%
Autres pertes ordinaires	20	206	1 650	>100,0%	>100,0%
Résultat financier	2 604	1 493	4 000	-42,7%	>100,0%

Source : groupe ENNAKL

i) Evolution du résultat financier entre 2007 et 2008

Au titre de l'exercice 2008, le résultat financier enregistre un recul de 42,7% par rapport à l'exercice précédent pour s'établir à 1,5 MDT vs 2,6 MDT en 2007. Cette évolution s'explique principalement par une forte progression des investissements effectués en 2008.

ii) Evolution du résultat financier entre 2008 et 2009

L'année 2009 a été marquée par l'évolution significative du résultat financier qui atteint 4,0 MDT vs 1,5 MDT au titre de l'exercice précédent. Cette croissance est due notamment à l'effet des éléments suivants :

- la forte progression (>76,2%) des produits de placement justifiée essentiellement par les plus values dégagées sur cession des titres Arab Tunisian Lease (ATL) et des dividendes reçus relatifs aux participations dans la société CAR GROS et ATL ainsi que des revenus du placement auprès de SICAV ;
- la hausse des autres gains ordinaires atteignant 4,2 MDT en 2009 vs 0,6 MDT au titre de l'exercice précédent. Cette variation s'explique principalement par les plus values de cessions de terrains et des participations dans les sociétés « Le Marchand de l'Immobilier » et « Ennakl Véhicules Industriels ».

VIII.1.5 Résultat net

L'évolution du résultat net au cours de la période 2007-2009 se présente comme suit :

En milliers de DT	2007	2008	2009	Var.08/07 en %	Var.09/08 en %
Résultat d'exploitation	15 196	22 519	23 991	48,2%	6,5%
Résultat financier	2 604	1 493	4 000	-42,7%	>100,0%
Résultat des activités ordinaires avant impôt	17 800	24 012	27 990	34,9%	16,6%
Impôt sur les sociétés	3 157	5 617	7 899	77,9%	40,6%
Résultat Net de l'exercice	14 643	18 395	20 091	25,6%	9,2%
Effet de modifications comptables	-	608	-		
Résultat après modifications comptables	14 643	19 003	20 091	29,8%	5,7%
	RN/CA	6,9%	7,2%	6,3%	0,3 pt%
					-0,8 pt

Source : groupe ENNAKL

i) Evolution du résultat net entre 2007 et 2008

Au titre de l'exercice 2008, le résultat net, après modifications comptables, de la société ENNAKL s'établit à 19,0 MDT, enregistrant ainsi une progression de 29,8% par rapport à l'exercice antérieur. Cette évolution est essentiellement imputable à la forte progression du résultat d'exploitation (+48,2%) sur la période observée.

Par ailleurs, des régulations comptables relatives à l'exercice 2007 ont été constatées, au cours de l'exercice 2008, faisant ressortir des modifications comptables nettes d'impôts de 608 KDT enregistrées en capitaux propres.

La marge nette (RN/CA) marque ainsi une appréciation, au titre de l'exercice 2008, pour s'établir à 7,2% du chiffre d'affaires vs 6,9% au titre de l'exercice 2007, soit un gain de 0,3 point.

ii) Evolution du résultat net entre 2008 et 2009

En 2009, le résultat net de l'exercice enregistre une croissance de 5,7% atteignant 20,1 MDT vs 19,0 MDT en 2008.

La marge nette (RN/CA) marque un recul, au titre de l'exercice 2009, pour s'établir à 6,3% du chiffre d'affaires vs 7,2% au titre de l'exercice 2008, soit une variation de -0,8 point qui s'explique principalement par une légère baisse du taux de marge brute de la société ENNAKL.

VIII.2 ANALYSE DU BILAN INDIVIDUEL

Le tableau suivant décline les données historiques du bilan individuel de la société ENNAKL sur la période 2007-2009 :

En DT	2007	2008	2009	Var.08/07 en %	Var.09/08 en %
ACTIF					
Actifs immobilisés	12 848 998	39 328 414	33 610 881	>100,0%	-14,5%
Immobilisations incorporelles	320 126	503 615	371 774	57,3%	-26,2%
Immobilisations corporelles	9 441 882	13 570 838	16 928 849	43,7%	24,7%
Immobilisations financières	2 798 580	24 475 326	15 625 046	>100,0%	-36,2%
Autres immobilisations financières	288 410	778 634	685 212	>100,0%	-12,0%
Actifs courants	150 282 830	139 208 084	191 042 820	-7,4%	37,2%
Stocks	72 510 914	86 690 583	106 656 317	19,6%	23,0%
Clients et comptes rattachés	29 231 071	15 577 988	27 438 608	-46,7%	76,1%
Autres actifs courants	7 312 621	13 382 971	13 879 468	83,0%	3,7%
Placements et autres actifs financiers	32 923 421	16 106 111	8 610 324	-51,1%	-46,5%
Liquidités et équivalents de liquidités	8 304 803	7 450 430	34 458 104	-10,3%	>100,0%
Total Actif	163 131 828	178 536 498	224 653 701	9,4%	25,8%
PASSIF					
Capitaux propres	32 817 217	41 781 999	47 122 760	27,3%	12,8%
Capital social	11 590 000	11 590 000	18 000 000	0,0%	55,3%
Réserves	2 229 463	2 229 463	2 229 463	0,0%	0,0%
Fonds social	3 803 094	4 410 299	3 704 156	16,0%	-16,0%
Résultats reportés	346 893	4 384 810	2 954 337	>100,0%	-32,6%
Autres capitaux propres (modifications comptables)	-	608 047	-	n.s	n.s
Subventions d'équipement	205 000	164 000	143 500	-20,0%	-12,5%
Résultat de l'exercice	14 642 767	18 395 380	20 091 304	25,6%	9,2%
Passif non courant	266 574	2 574 341	701 826	>100,0%	-72,7%
Autres passifs non courants	-	2 506 515	-	n.s	n.s
Provisions pour risques et charges	266 574	63 826	697 826	-76,1%	>100,0%
Dépôts et cautionnements	-	4 000	4 000	ns	0,0%
Passif courant	130 048 037	134 180 157	176 829 115	3,2%	31,8%
Fournisseurs et comptes rattachés	118 345 114	118 753 109	157 281 550	0,3%	32,4%
Autres passifs courants	11 702 923	13 438 763	17 499 472	14,8%	30,2%
Concours bancaires et autres passifs financiers	-	1 988 286	2 048 093	ns	3,0%
Total des Capitaux Propres et Passif	163 131 828	178 536 498	224 653 701	9,4%	25,8%

Source : groupe ENNAKL

VIII.2.1 Actif immobilisé

En milliers de DT	2007	2008	2009	Var.08/07 en %	Var.09/08 en %
Immobilisations incorporelles	320	504	372	57,3%	-26,2%
Immobilisations corporelles	9 442	13 571	16 929	43,7%	24,7%
Immobilisations financières	2 799	24 475	15 625	>100,0%	-36,2%
Autres immobilisations financières	288	779	685	>100,0%	-12,0%
Actif immobilisé net	12 849	39 328	33 611	>100,0%	-14,5%

Source : groupe ENNAKL

- les immobilisations incorporelles nettes se composent exclusivement de logiciels informatiques. Elles englobent notamment le coût du logiciel INCADEA pour une valeur totale de 674 KDT mis en exploitation début 2008 ;
- les immobilisations corporelles nettes se composent principalement de terrains et constructions, des agencements et aménagements généraux, du matériel et outillage de l'atelier et du matériel de transport ;
- les immobilisations financières sont constituées essentiellement des titres de participation ;
- Les autres immobilisations financières se composent principalement de dépôts et cautionnement et de prêts au personnel.

i) Evolution des immobilisations entre 2007 et 2008

Au titre de l'exercice 2008, l'actif immobilisé net de la société ENNAKL a connu une progression conséquente pour s'établir à 39,3 MDT en 2008 vs 12,8 MDT au titre de l'exercice antérieur. Cette croissance se justifie principalement par les éléments suivants :

- l'accroissement des immobilisations corporelles nettes de 4,1 MDT entre 2007 et 2008 suite à la viabilisation du terrain sis à la goulette pour un montant de 3,6 MDT ;
- la forte progression des immobilisations financières de 21,7 MDT, en raison de l'effet compensé de :
 - la souscription à l'augmentation de capital des sociétés « Le Marchand de l'Immobilier » et « Ennakl Véhicules Industriels » maintenant la participation respective de la société ENNAKL à hauteur de 99,99% et 99,97% dans les deux entités ;
 - l'acquisition d'une participation de 2,29% du capital d'Attijari bank ;
 - la souscription à l'augmentation de capital de la société ATL maintenant sa participation à hauteur de 13,76%.

En 2008, les autres immobilisations financières sont principalement constituées de prêts au personnel pour un montant de 771,6 KDT.

ii) Evolution des immobilisations entre 2008 et 2009

En 2009, les immobilisations nettes ont enregistré un recul de 14,5% par rapport à l'exercice 2008. Cette variation s'explique principalement par l'effet combiné des éléments suivants :

- l'augmentation des immobilisations corporelles nettes de 3,4 MDT entre 2008 et 2009 suite à la finalisation de la viabilisation du terrain sis à la goulette et à la construction en cours des showrooms AUDI, PORSCHE et du centre de livraison VOLKSWAGEN ;
- le recul des immobilisations financières atteignant 15,6 MDT en 2009 vs 24,5 MDT en 2008, soit une variation de -36,2% suite aux cessions des titres ATL ainsi que des participations de la société ENNAKL dans le capital des sociétés LE MARCHAND DE L'IMMOBILIER, ENNAKL VEHICULES INDUSTRIELS et PRINCESSE PRIVATE AVIATION.

L'évolution des titres de participation de la société ENNAKL se décline comme suit :

En milliers de DT	2007	2008	2009	Var.08/07 en %	Var.09/08 en %
Le marchand de l'Immobilier	1 999	6 499	-	>100,0%	-100,0%
Ennakl Véhicules Industriels (EVI)	299	2 299	-	>100,0%	-100,0%
Car Gros	500	500	500	0,0%	0,0%
ATL	-	5 967	4 627	ns	-22,5%
Attijari bank	-	9 210	10 498	ns	14,0%
Titres de participations	2 799	24 475	15 625	>100,0%	-36,2%

Source : groupe ENNAKL

Au cours de l'exercice 2009, les mouvements suivants ont affecté les titres de participation :

- l'acquisition de 85 865 titres « Attijari bank » afin de maintenir le pourcentage de détention à 2,29% du capital ;
- l'acquisition de 54 999 titres « Princesse Private Aviation » cédés durant la même période ;
- l'acquisition de 546 894 titres STPEA ZITOUNA II et 194 994 titres SDA ZITOUNA I cédés durant le même exercice tout en gardant une action de chacune des deux sociétés ;
- la cession de 64 994 titres « Le Marchand de l'Immobilier » ;
- la cession de 525 318 titres « ATL » atteignant ainsi, à fin 2009, 10,67% du capital de la société contre 13,76% au titre de l'exercice précédent ;
- la cession de 22 494 titres « EVI ».

VIII.2.2 Capitaux propres

Le tableau ci-après détaille l'évolution des capitaux propres sur les 3 derniers exercices :

En milliers de DT	2007	2008	2009	Var.08/07 en %	Var.09/08 en %
Capital social	11 590	11 590	18 000	0,0%	55,3%
Réserves	2 229	2 229	2 229	0,0%	0,0%
Fonds social	3 803	4 410	3 704	16,0%	-16,0%
Résultats reportés	347	4 385	2 954	>100,0%	-32,6%
Autres capitaux propres	0	608	0	ns	-100,0%
Subventions d'équipement	205	164	144	-20,0%	-12,5%
Résultat de l'exercice	14 643	18 395	20 091	25,6%	9,2%
Capitaux propres	32 817	41 782	47 123	27,3%	12,8%

Source : groupe ENNAKL

i) Evolution des fonds propres entre 2007 et 2008

Au titre de l'exercice 2008, les fonds propres de la société ENNAKL progressent de 27,3% et s'établissent à 41,8 MDT (soit 23,4% du total bilan) vs 32,8 MDT au titre de l'exercice précédent. Ce renforcement des fonds propres s'appuie notamment sur :

- la progression du résultat net sur la période (+25,6%) atteignant ainsi 18,4 MDT vs 14,6 MDT en 2007 ;
- la croissance des résultats reportés (>100%) qui s'élèvent à 4,4 MDT en 2008 vs 0,2 MDT en 2007.

ii) Evolution des fonds propres entre 2008 et 2009

L'exercice 2009 a été marqué par l'augmentation du capital de 6,4 MDT par incorporation des réserves.

Les fonds propres de la société ENNAKL ont enregistré une croissance de 12,8% en 2009 atteignant ainsi 47,1 MDT vs 41,8 MDT au titre de l'exercice précédent. Cette progression est principalement due à l'augmentation de 9,2% du résultat net qui s'établit à 20,1 MDT en 2009.

VIII.2.3 Endettement net

Le tableau ci-après détaille l'évolution de l'endettement net sur la période 2007-2009 :

En milliers de DT	2007	2008	2009	Var.08/07 en %	Var.09/08 en %
Dettes de financement	-	2 511	4	n.s	-99,8%
Trésorerie - passif	-	1 988	2 048	n.s	3,0%
Trésorerie - actif ⁴⁴	41 228	23 557	43 068	-42,9%	82,8%
Dettes nettes	-41 228	-19 058	-41 016	n.s	n.s

Source : groupe ENNAKL

i) Evolution de l'endettement net entre 2007 et 2008

L'endettement net de la société ENNAKL est négatif sur la période étudiée et s'élève à -19,1 MDT à fin 2008.

La dette de financement moyen et long terme enregistrée en 2008, suite à un reclassement de la dette relative à la société EL BOUNIANE, correspond à la somme des effets avalisés ainsi qu'au dépôt et cautionnements.

Par ailleurs, le niveau de la trésorerie-actif s'est établi, en 2008, à 23,6 MDT vs 41,2 MDT en 2007, soit un recul de 42,9% sur l'exercice.

ii) Evolution de l'endettement net entre 2008 et 2009

Au terme de l'exercice 2009, la société ENNAKL a remboursé la totalité de ses dettes de financement moyen et long terme hormis les dépôts et cautionnements. L'endettement net demeure négatif et s'établit à -41,0 MDT en 2009, soit une hausse de 22,0 MDT par rapport à l'exercice précédent.

VIII.2.4 Besoin en Fonds de Roulement (BFR)

L'évolution du Besoin en Fonds de Roulement de la société ENNAKL sur les 3 derniers exercices se présente comme suit :

En milliers de DT	2007	2008	2009	Var.08/07 en %	Var.09/08 en %
Stocks	72 511	86 691	106 656	19,6%	23,0%
Clients et comptes rattachés	29 231	15 578	27 439	-46,7%	76,1%
Autres actifs courants	7 313	13 383	13 879	83,0%	3,7%
Dettes du passif courant	130 048	132 192	174 781	1,6%	32,2%
Besoin en Fonds de Roulement	-20 993	-16 540	-26 807	n.s	n.s
	<i>En % du CA</i>	<i>-9,9%</i>	<i>-6,2%</i>	<i>-8,5%</i>	<i>n.s</i>

Source : groupe ENNAKL

⁴⁴ Les placements et autres actifs financiers sont pris en compte dans le calcul de la trésorerie actif compte tenu de leur caractère liquide.

Le détail de l'actif circulant se présente comme suit :

En milliers de DT	2007	2008	2009	Var.08/07 en %	Var.09/08 en %
Stocks	72 511	86 691	106 656	19,6%	23,0%
Clients et comptes rattachés	29 231	15 578	27 439	-46,7%	76,1%
Débiteurs divers	0	4	121	n.s	>100,0%
Avances et prêts au personnel	71	141	383	97,7%	>100,0%
Acomptes provisionnels	2695	2 944	5 038	9,2%	71,1%
Report de TVA	3889	7 389	5 306	90,0%	-28,2%
Autres impôts et taxes	26	0	110	-99,9%	n.s
Débours douanes	0	198	186	n.s	-6,1%
Comptes groupe	0	527	100	n.s	-81,0%
Fournisseurs avances et acomptes	0	78	740	n.s	>100,0%
Charges constatées d'avance	195	68	165	-64,9%	>100,0%
Produits à recevoir	437	2 034	1 829	>100,0%	-10,1%
Provisions	0	0	-98	n.s	n.s
Actif circulant	109 055	115 652	147 974	6,0%	27,9%

Source : groupe ENNAKL

Le détail du passif circulant se présente comme suit :

En milliers de DT	2007	2008	2009	Var.08/07 en %	Var.09/08 en %
Fournisseurs et comptes rattachés	118 345	118 753	157 282	0,3%	32,4%
Personnels et comptes rattachés	3	242	2	>100,0%	-99,1%
Clients avances et acomptes sur commandes	-	3 328	2 756	n.s	-17,2%
Etat et collectivités publiques	3 317	6 104	9 212	84,0%	50,9%
Provision pour congés payés	-	391	501	n.s	28,1%
Provision pour départ à la retraite	-	-	216	n.s	n.s
Débours cartes grises	-	100	112	n.s	12,1%
Actionnaires dividendes à payer	-	0*	0	n.s	n.s
Comptes groupe	0	-*	84	18,6%	>100,0%
CNSS	217	355	412	63,7%	15,9%
Assurance groupe	20	106	116	>100,0%	9,9%
Echéance à moins d'un an sur effets EL BOUNIANE	7 520	2 507	2 510	-66,7%	0,1%
Créditeurs divers	-	-	34	n.s	n.s
Charges à payer	508	274	1 521	-46,1%	>100,0%
Produits constatés d'avances	117	32	23	-72,6%	-29,1%
Compte d'attente	2	-	-	-100,0%	n.s
Passif circulant	130 048	132 192	174 781	1,6%	32,2%

Source : groupe ENNAKL

*: la rubrique « Comptes groupe » affiche un solde de 350 DT au niveau des états financiers arrêtés au 31/12/2008. Ce solde apparaît au niveau de la rubrique « Actionnaires dividendes à payer » au niveau des états financiers arrêtés au 31/12/2009.

i) Evolution du Besoin en Fonds de Roulement entre 2007 et 2008

En 2008, le Besoin en Fonds de Roulement s'établit à -16,5 MDT, en hausse de 4 453 KDT par rapport à l'exercice précédent, justifié notamment par les éléments suivants :

- une progression des stocks (+19,6%) liée à l'accroissement du stock des véhicules neufs encours de dédouanement ;

- une baisse du poste « clients et comptes rattachés » (-46,7%) suite à une réduction des délais de paiement accordés (21 jours du CA en 2008 vs 50 jours en 2007) ;
- une stabilisation du poste « Fournisseurs et comptes rattachés » (+0,3%) liée à la réduction des délais fournisseurs (184 jours d'achats consommés en 2008 vs 220 jours en 2007).

ii) Evolution du Besoin en Fonds de Roulement entre 2008 et 2009

Au titre de l'exercice 2009, le Besoin en Fonds de Roulement de la société ENNAKL s'établit à -26,8 MDT, enregistrant un recul significatif par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution s'explique principalement par l'effet combiné des éléments suivants :

- une croissance des stocks (+23,0%) justifiée notamment par l'augmentation du stock des véhicules neufs encours de dédouanement. La progression des stocks des véhicules neufs est essentiellement due à :
 - l'épuisement des quantités restantes des licences pour éviter le risque de non report des quantités non importées ;
 - la réalisation d'un objectif de quantité avec le constructeur afin de bénéficier des ristournes.
- une augmentation des délais de paiement accordés aux clients (32 jours du CA en 2009 vs 21 jours en 2008) ;
- une hausse des crédits fournisseurs et comptes rattachés de 32,4% au titre de l'exercice 2009 suite à l'amélioration des délais fournisseurs (203 jours d'achats consommés en 2009 vs 184 jours en 2008). Les fournisseurs et comptes rattachés totalisent 157,3 MDT en 2009 représentant ainsi 70,0% du total bilan de la société ENNAKL. Ces soldes correspondent principalement aux dettes courantes au titre des importations de véhicules neufs et des achats de pièces de rechange ;
- une hausse de l'ensemble des dettes du passif circulant de 32,2% en 2009.

iii) Ratios de gestion

Les ratios de liquidité du groupe ENNAKL sur les 3 derniers exercices se présentent comme suit :

En milliers de DT	2007	2008	2009	Var.08/07 en %	Var.09/08 en %
Ratio de rotation du stock (en jours d'achats consommés)	135	134	138	-0,6%	2,8%
Délai de paiement clients (en jours CA)	50	21	31	-57,4%	47,8%
Délai de paiement fournisseurs (en jours d'achats consommés)	221	184	203	-16,6%	10,7%

Source : groupe ENNAKL

VIII.2.5 Trésorerie

Le tableau ci-après présente l'évolution de la trésorerie nette de la société ENNAKL sur les trois derniers exercices :

En milliers de DT	2007	2008	2009	Var.08/07 en %	Var.09/08 en %
Trésorerie - actif	41 228	23 557	43 068	-42,9%	82,8%
<i>dont placement et autres actifs financiers</i>	32 923	16 106	8 610	-51,1%	-46,5%
<i>dont liquidités et équivalents de liquidités</i>	8 305	7 450	34 458	-10,3%	>100,0%
Trésorerie - passif	0	1 988	2 048	n.s	3,0%
Trésorerie nette	41 228	21 568	41 020	-47,7%	90,2%

Source : groupe ENNAKL

i) Evolution de la trésorerie nette entre 2007 et 2008

Le maintien d'une trésorerie nette excédentaire de près de 21,6 MDT en 2008, malgré les investissements importants réalisés en fonds propres par la société ENNAKL, traduit le renforcement de l'autofinancement de la Société et par conséquent sa capacité à financer ses investissements.

ii) Evolution de la trésorerie nette entre 2008 et 2009

En 2009, la trésorerie nette de la société ENNAKL enregistre une forte croissance atteignant 41,0 MDT vs 21,6 MDT au titre de l'exercice précédent. Cette amélioration s'explique principalement par le repli significatif du BFR sur la période étudiée.

VIII.2.6 Etude de l'équilibre financier

L'évolution de l'équilibre financier de la société ENNAKL sur la période 2007-2009 se présente comme suit :

En milliers de DT	2007	2008	2009	Var.08/07 en %	Var.09/08 en %
Financement permanent	33 084	44 356	47 825	34,1%	7,8%
Actif immobilisé	12 849	39 328	33 611	>100,0	-14,5%
Fonds de roulement (FR)	20 235	5 028	14 214	-75,2%	>100,0%
Actif circulant	109 055	115 652	147 975	6,0%	27,9%
Passif circulant	130 048	132 192	174 781	1,6%	32,2%
Besoin en Fonds de Roulement (BFR)	-20 993	-16 540	-26 807	ns	ns
FR/BFR	n.s	ns	ns	ns	ns
Trésorerie nette	41 228	21 568	41 020	-47,7%	90,2%

Source : groupe ENNAKL

i) Evolution de l'équilibre financier entre 2007 et 2008

Au titre de l'exercice 2008, le fonds de roulement de la Société enregistre un repli de 75,2% pour s'établir à 5,0 MDT. Cette variation est due à l'effet combiné des éléments suivants :

- la hausse significative de l'actif immobilisé (>100%) en 2008, résultant des investissements conséquents réalisés la même année ;
- la progression des fonds propres en 2008 de 27,3% hissée par la croissance de la capacité bénéficiaire ;
- l'augmentation des dettes de financement de 2,5 MDT en 2008.

Pour sa part, le Besoin en Fonds de Roulement augmente significativement, néanmoins la trésorerie nette de la société ENNAKL demeure excédentaire à 21 568 KDT à fin 2008.

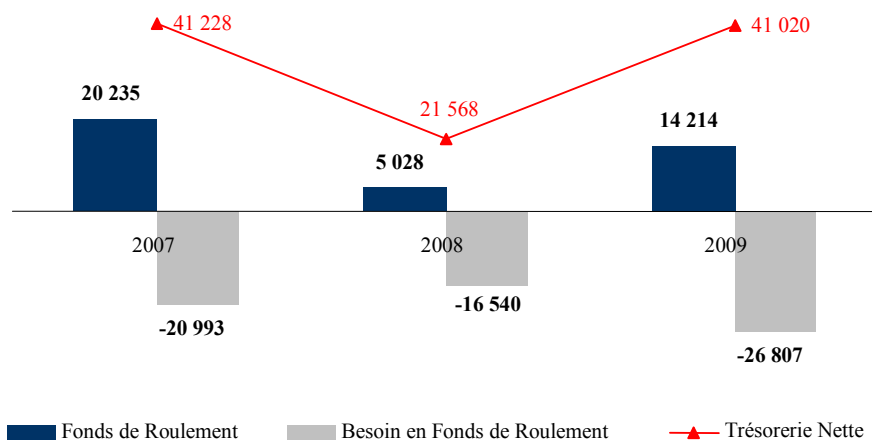
ii) Evolution de l'équilibre financier entre 2008 et 2009

En 2009, le fonds de roulement de la société ENNAKL affiche une croissance importante atteignant 14,2 MDT contre 5,0 MDT au titre de l'exercice précédent. Cette progression est justifiée par :

- la hausse du financement permanent compte tenu de la progression des fonds propres ;
- l'amélioration significative du Besoin en Fonds de Roulement.

L'évolution graphique du Fonds de Roulement, du Besoin en Fonds de Roulement et de la Trésorerie Nette sur les 3 derniers exercices se présente comme suit :

Evolution du FR, du BFR et de la Trésorerie Nette 2007-2009



Source : groupe ENNAKL

IX. ENGAGEMENTS FINANCIERS DE LA SOCIETE ENNAKL AU 31/12/2009

Type d'engagements	Valeur totale	Tiers	Dirigeants	Entreprises liées	Associés	Provisions
Engagements donnés (en DT)						
▪ garanties personnelles	-	-	-	-	-	-
○ <i>cautionnement</i>	3 884 370	3 884 370	-	-	-	-
○ <i>aval</i>	-	-	-	-	-	-
○ <i>autres garanties</i>	-	-	-	-	-	-
▪ garanties réelles	-	-	-	-	-	-
○ hypothèques	-	-	-	-	-	-
○ nantissement	-	-	-	-	-	-
▪ effets escomptés et non échus	7 639 140	7 639 140	-	-	-	-
▪ créances à l'exportation mobilisées	-	-	-	-	-	-
▪ abandon de créances	-	-	-	-	-	-
▪ autres	2 506 516	2 506 516	-	-	-	-
Total	14 030 026	14 030 026	-	-	-	-
Engagements reçus (en DT)						
▪ garanties personnelles	-	-	-	-	-	-
○ <i>cautionnement</i>	-	-	-	-	-	-
○ <i>aval</i>	-	-	-	-	-	-
○ <i>autres garanties</i>	-	-	-	-	-	-
▪ garanties réelles	-	-	-	-	-	-
○ <i>hypothèques</i>	-	-	-	-	-	-
○ <i>nantissement</i>	-	-	-	-	-	-
▪ effets escomptés et non échus	-	-	-	-	-	-
▪ créances à l'exportation mobilisées	-	-	-	-	-	-
▪ abandon de créances	-	-	-	-	-	-
Total	-	-	-	-	-	-
Engagements réciproques (en DT)						
▪ Emprunt obtenu non encore encaissé	-	-	-	-	-	-
▪ Crédit consenti non encore versé	-	-	-	-	-	-
▪ Opération de portage	-	-	-	-	-	-
▪ Crédit documentaire	133 316 220	133 316 220	-	-	-	-
▪ Commande d'immobilisation	-	-	-	-	-	-
▪ Commande de longue durée	-	-	-	-	-	-
▪ Contrats avec le personnel prévoyant des engagements supérieurs à ceux prévus par la convention collective	-	-	-	-	-	-
Total	133 316 220	133 316 220	-	-	-	-

Source : groupe ENNAKL

X. SOLDES INTERMEDIAIRES DE GESTION COMPARES AU 31 DECEMBRE

Produits (en DT)	2007	2008	2009	Charges (en DT)	2007	2008	2009	Soldes (en DT)	2007	2008	2009
Ventes de marchandises	212 287 307	265 461 061	316 430 635	Coût d'achat des marchandises vendues	193 298 767	232 646 160	278 418 898				
Marge commerciale	18 988 540	32 814 901	38 011 737					Marge commerciale	18 988 540	32 814 901	38 011 737
				Autres charges externes	3 126 595	4 506 369	7 454 915				
Valeur ajoutée brute	15 861 945	28 308 532	30 556 822					Valeur ajoutée brute	15 861 945	28 308 532	30 556 822
				Impôts et taxes	255 616	272 222	327 486				
				Charges de personnel	5 106 289	5 688 646	7 365 333				
Excédent brut d'exploitation	10 500 040	22 347 664	22 864 003					Excédent brut d'exploitation	10 500 040	22 347 664	22 864 003
Autres produits ordinaires	2 504 115	3 748 351	7 256 093	Autres charges ordinaires	19 834	206 285	1 649 626				
Produits financiers	2 470 488	1 255 026	2 211 370	Charges financières	21 409	140 773	797 006				
				Dot°aux amort.& provisions	- 2 366 158*	2 991 545	1 894 724				
				Impôt/résultat ordinaire	3 156 792	5 617 057	7 898 806				
Résultat des activités ordinaires	14 642 766	18 395 380	20 091 304					Résultat des activités ordinaires	14 642 766	18 395 380	20 091 304
Effet des modifications comptables	-	608 047	-	Pertes extraordinaires	-	-	-				
Résultat net après modifications comptables	14 642 766	19 003 427	20 091 304					Résultat net après modifications comptables	14 642 766	19 003 427	20 091 304

Source : groupe ENNAKL

* : compte tenu des reprises sur provisions pour un montant total de 3 116 366 DT.

XI. TABLEAU DES MOUVEMENTS DES CAPITAUX PROPRES

En DT	Capital social	Réserves légales	Autres réserves	Réserves spéciales pour réinv.	Résultats reportés	Fonds social	Subvention d'équipement	Résultat de la période	Modification comptable	Total
Situation au 31 décembre 2007	11 590 000	1 159 000	721 632	348 831	346 893	3 803 094	205 000	14 642 767	-	32 817 217
Situation au 31 décembre 2007 corrigé	11 590 000	1 159 000	721 632	348 831	346 893	4 609 524	205 000	14 642 767	-	33 623 647
Affectation en résultats reportés	-	-	-	-	14 642 767	-	-	-14 642 767	-	-
Dividendes distribués	-	-	-	-	-10 604 850	-	-	-	-	-10 604 850
Résorption de la subvention d'équipement	-	-	-	-	-	-	-41 000	-	-	-41 000
Dons accordés sur fonds social	-	-	-	-	-	-204 517	-	-	-	-204 517
Intérêts des prêts sur fonds social	-	-	-	-	-	5 292	-	-	-	5 292
Modification comptable	-	-	-	-	-	-	-	-	608 047	608 047
Résultat de l'exercice 2008	-	-	-	-	-	-	-	18 395 380	-	18 395 380
Situation au 31 décembre 2008	11 590 000	1 159 000	721 632	348 831	4 384 810	4 410 299	164 000	18 395 380	608 047	41 781 999
Affectation en résultats reportés	-	-	-	-	19 003 427	-	-	-18 395 380	-608 047	-
Dividendes distribués	-	-	-	-	-14 023 900	-	-	-	-	-14 023 900
Augmentation de capital	6 410 000	-	-	-	-6 410 000	-	-	-	-	-
Résorption de la subvention d'équipement	-	-	-	-	-	-	-20 500	-	-	-20 500
Dons accordés sur fonds social	-	-	-	-	-	-707 318	-	-	-	-707 318
Intérêts des prêts sur fonds social	-	-	-	-	-	1 175	-	-	-	1 175
Résultat de l'exercice 2009	-	-	-	-	-	-	-	20 091 304	-	20 091 304
Situation au 31 décembre 2009	18 000 000	1 159 000	721 632	348 831	2 954 337	3 704 156	143 500	20 091 304	-	47 122 760
Affectation en résultats reportés	-	-	-	-	20 091 304	-	-	-20 091 304	-	-
Réserves légales	-	641 000	-	-	-641 000	-	-	-	-	-
Dividendes distribués	-	-	-	-	-9000 000	-	-	-	-	-9000 000
Situation au 31/12/2009 Ap. affectation du résultat	18 000 000	1 800 000	721 632	348 831	13 404 641	3 704 156	143 500	-	-	38 122 760

Source : groupe ENNAKL

XII. AFFECTATIONS DES RESULTATS DES TROIS DERNIERS EXERCICES

En DT	2007	2008	2009
Résultat net de l'exercice	14 642 767	19 003 427*	20 091 304
Résultats reportés	346 893	4 384 810	2 954 337
Bénéfice à affecter	14 989 660	23 388 237	23 045 641
Réserves légales (5%)	-	-	641 000
Premier dividende (statutaire)	579 500	579 500	900 000
1^{er} reliquat	14 410 160	22 808 737	21 504 641
Super dividende	10 025 350	13 444 400	8 100 000
2^{ème} reliquat	4 384 810	9 364 337	13 404 641
Augmentation de capital	-	6 410 000**	-
Report à nouveau	4 384 810	2 954 337	13 404 641

Source : groupe ENNAKL

* : Résultat net après modifications comptables.

** : Augmentation de capital par incorporation de réserves décidée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 06/03/2009.

XIII. EVOLUTION DU BENEFICE NET ET DU RESULTAT D'EXPLOITATION

En DT	2007	2008	2009
Résultat d'exploitation	15 195 836	22 519 318	23 990 350
Résultat avant impôts	17 799 559	24 012 438	27 990 110
Résultat net	14 642 767	19 003 427*	20 091 304
Capital social	11 590 000	11 590 000	18 000 000
Valeur nominale	10	10	10
Nombre d'actions	1 159 000	1 159 000	1 800 000
Résultat net / capital social (en%)	126,34%	163,96%	111,62%
Résultat avant impôts / capital social (en%)	153,58%	207,18%	155,50%
Résultat d'exploitation par action	13,111	19,430	13,328
Résultat avant impôts par action	15,358	20,718	15,550
Résultat net par action	12,634	16,396	11,162

Source : groupe ENNAKL

* : Résultat net après modifications comptables.

XIV. EVOLUTION DES DIVIDENDES

	2007	2008	2009
Capital social (en DT)	11 590 000	11 590 000	18 000 000
Valeur nominale à la date de distribution (en DT)	10	10	10
Nombre d'actions à la date de distribution	1 159 000	1 159 000	1 800 000
Dividende global (en DT)	10 604 850	14 023 900	9 000 000
Dividende par action (en DT)	9,150	12,100	5,000
Dividendes en % du nominal	91,5%	121,0%	50,0%
Date de mise en paiement	02/05/2008	14/04/2009	01/04/2010

Source : groupe ENNAKL

XV. EVOLUTION DE LA MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT

En DT	2007	2008	2009
Bénéfice net	14 642 767	19 003 427*	20 091 304
Dotations aux amortissements et aux provisions	750 208	2 991 545	1 894 724
Marge brute d'autofinancement	15 392 975	21 994 972	21 986 028

Source : groupe ENNAKL

*: Résultat net après modifications comptables

XVI. EVOLUTION DE LA RENTABILITE DES CAPITAUX PROPRES

En DT	2007	2008	2009
Bénéfice net	14 642 767	19 003 427*	20 091 304
Capitaux propres avant résultat net	18 174 450	23 386 618	27 031 456
Rentabilité des capitaux propres (ROE)	80,6%	81,3%	74,3%

Source : groupe ENNAKL

*: Résultat net après modifications comptables

XVII. RATIOS FINANCIERS

	2007	2008	2009
Ratio de Structure			
Actifs non courants / Total Bilan	7,9%	22,0%	15,0%
Stocks / Total Bilan	44,4%	48,6%	47,5%
Actifs Courants/ Total bilan	92,1%	78,0%	85,0%
Capitaux propres avant affectation / Total Bilan	20,1%	23,4%	21,0%
Capitaux propres avant affectation / Passifs Non Courants	12310,7%	1623,0%	6714,3%
Passifs Non Courants / Total Bilan	0,2%	1,4%	0,3%
Passifs Courants / Total Bilan	79,7%	75,2%	78,7%
Passifs / Total Bilan	79,9%	76,6%	79,0%
Capitaux permanents / Total Bilan	20,3%	24,8%	21,3%
Ratio de gestion			
Charges de personnel / Chiffre d'affaires	2,4%	2,1%	2,3%
Résultat d'exploitation / Chiffre d'affaires	7,2%	8,5%	7,6%
Chiffre d'affaires / Capitaux Propres avant affectation	646,9%	635,3%	671,5%
Ratio de solvabilité			
Capitaux propres avant affectation / Capitaux permanents	99,2%	94,2%	98,5%
Ratio de liquidité			
Ratio de liquidité générale*	115,6%	103,7%	108,0%
Ratio de liquidité réduite**	59,8%	39,1%	47,7%
Ratio de liquidité immédiate***	31,7%	17,6%	24,4%
Ratio de Rentabilité			
Résultat net / Capitaux propres avant résultat	80,6%	81,3%	74,3%
Résultat net / Capitaux permanents	44,3%	42,8%	42,0%
Marge Commerciale / Chiffre d'affaires	9,2%	12,4%	12,0%
Résultat net / Chiffre d'affaires	6,9%	7,2%	6,3%
Autres Ratios			
Délai de règlement fournisseurs (en jours) ****	220	184	203
Délai de recouvrement clients (en jours) *****	50	21	31

Source : groupe ENNAKL

* : actifs courants / passifs courants

** : (actifs courants – stocks) / passifs courants

*** : placement et liquidités / passifs courants

**** : Fournisseurs x 360 / coût des ventes Hors taxe

***** : Clients x 360 / ventes en Hors taxe

XVIII. ETATS FINANCIERS COMPARES CONSOLIDES DU GROUPE ENNAKL

XVIII.1 BILANS CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE

XVIII.1.1 ACTIF

En DT	Notes	2009	2008
ACTIF			
ACTIF NON COURANT			
Immobilisations incorporelles		820 647	717 444
Amortissements		(448 872)	(213 829)
Goodwill		-	344 719
Amortissements		-	(3 987)
	2	371 774	844 346
Immobilisations corporelles		25 385 574	23 194 974
Amortissements et provisions		(8 436 403)	(7 749 413)
	3	16 949 170	15 445 561
Immobilisations financières		15 125 146	15 230 034
Autres immobilisations financières		754 785	837 089
Amortissements et provisions		-	-
	4	15 879 931	16 067 123
Autres Actifs non courants		-	11 218
Amortissements et provisions		-	(11 218)
		-	-
Actif immobilisé		33 200 875	32 357 030
TOTAL ACTIFS NON COURANTS		33 200 875	32 357 030
ACTIF COURANT			
Stocks		114 900 039	101 817 763
Provisions		(2 140 766)	(1 920 435)
	5	112 759 273	99 897 328
Clients et comptes rattachés		29 033 836	22 223 025
Provisions		(1 543 015)	(1 617 370)
	6	27 490 821	20 605 655
Autres actifs courants		14 067 497	14 578 633
Provisions		-	-
	7	14 067 497	14 578 633
Placements et autres actifs financiers	8	8 631 049	11 747 093
Liquidités et équivalents de liquidités	9	35 228 112	8 307 064
TOTAL ACTIFS COURANTS		198 176 751	155 135 774
TOTAL ACTIFS		231 377 626	187 492 804

XVIII.1.2 CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS

En DT	Notes	2009	2008
CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS			
CAPITAUX PROPRES			
Capital social		18 000 000	11 590 000
Réserves consolidés		11 032 952	12 002 880
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES AVANT RESULTATS		29 032 952	23 592 880
Résultat net consolidé		21 988 109	20 705 307
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES AVANT AFFECTATION		51 021 061	44 298 187
Intérêts minoritaires dans les capitaux propres de la filiale		509	515
Intérêts minoritaires dans les résultats de la filiale		529	2 625
TOTAL DES INTERETS MINORITAIRES		1 038	3 140
PASSIFS			
PASSIFS NON COURANTS			
Autres passifs non courants		43 050	2 555 716
Provisions pour Risques et Charges		697 826	63 826
Dépôts et cautionnements		4 000	4 000
TOTAL PASSIFS NON COURANTS	10	744 876	2 623 541
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés	11	159 774 574	124 290 087
Autres passifs courants	12	17 789 022	14 283 489
Concours bancaires et autres passifs financiers	13	2 048 093	1 997 499
TOTAL PASSIFS COURANTS		179 611 690	140 571 075
TOTAL PASSIFS		180 356 565	143 194 616
TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		231 377 626	187 492 804

XVIII.1.3 ETAT DE RESULTAT CONSOLIDE

En DT	Notes	2009	2008
Produits d'exploitation			
Revenus	14	326 119 138	275 884 910
Autres revenus		2 409 168	2 524 687
Transferts de charges		352 949	501 412
Total produits d'exploitation I		328 881 255	278 911 009
Charges d'exploitation			
Variation des stocks	15	(22 011 954)	(19 441 455)
Achats de marchandises	16	304 821 508	258 170 335
Charges de personnel	17	7 620 121	6 154 924
Dotations aux amortissements et aux provisions		2 281 286	3 167 068
Autres charges d'exploitation	18	7 910 084	4 860 517
Total charges d'exploitation II		300 621 045	250 591 626
Résultat d'exploitation (I-II)		28 260 210	25 999 621
Charges financières nettes	19	1 722 114	643 587
Produits des placements	20	1 472 567	1 306 046
Autres pertes ordinaires		1 657 225	175 830
Autres gains ordinaires		4 239 585	607 787
Résultat des activités ordinaires (avant impôts)		30 593 024	27 094 036
Impôts sur les sociétés		(8 604 916)	(6 388 729)
Résultat Net Consolidé		21 988 109	20 705 307
Intérêts minoritaires		529	2 625
RESULTAT NET REVENANT A LA SOCIETE MERE		21 987 579	20 702 682

XVIII.1.4 Notes aux états financiers consolidés du groupe ENNAKL

1. Présentation générale du Groupe « ENNAKL »

Le Groupe « ENNAKL » est constitué d'une société mère « ENNAKL », et d'une société sous contrôle exclusif « Car Gros » avec une participation directe de 99,979% du capital.

C'est un groupe de droit tunisien opérant dans le secteur automobiles, régi par les dispositions du Code des Sociétés Commerciales tel que promulgué par la loi N° 2001-117 du 06 décembre 2001 et modifié par les textes subséquents.

Présentation de la société mère « ENNAKL »

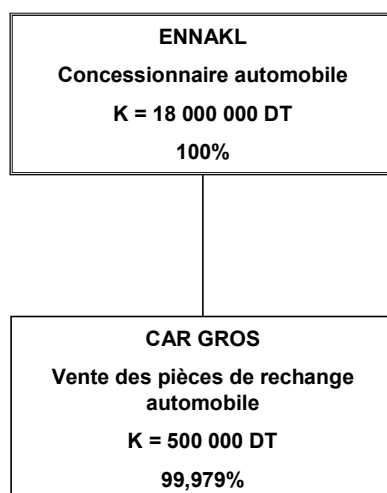
Structure du capital au 31 décembre 2009

- Capital social : 18 000 000 Dinars Tunisiens ;
- Nombre d'actions : 1 800 000 actions ;
- Valeur nominale de l'action : 10 Dinars Tunisiens ;
- Forme des actions : Nominative ;
- Catégorie des actions : Ordinaires.

Activité du Groupe

Le groupe « ENNAKL », a pour objet, l'importation et la commercialisation en détail des véhicules **VOLKSWAGEN, AUDI, PORSCHE, RENAULT TRUCKS et TCM** et des pièces de rechange desdites marques ainsi que le service après vente.

Organigramme du groupe « ENNAKL »



2. Notes aux états financiers

2.1. Note 1 : référentiel et principales méthodes comptables utilisés

2.1.1. Référentiel

Les états financiers consolidés du Groupe « ENNAKL » ont été arrêtés au 31 décembre 2009 conformément à la loi n°96-112 du 30 décembre 1996 relatives au système comptable des entreprises et aux Normes Comptables Tunisiennes dont notamment :

- *la norme NCT 35, Etats financiers consolidés ;*
- *la norme NCT 36, Participations dans les entreprises associées ;*
- *la norme NCT 37, Participations dans les coentreprises ;*
- *la norme NCT 38, Regroupement d'entreprises ; et*
- *la norme NCT 39, Informations sur les entreprises liées.*

En l'absence de Normes Comptables Nationales, la conversion des états financiers des entités étrangères autonomes (établis en monnaie fonctionnelle) en monnaie de présentation et la comptabilisation des impôts sur le résultat ont été effectuées conformément aux Normes Comptables Internationales IAS 21, *Effets des variations des cours des monnaies étrangères*, et IAS 12, *impôts sur le résultat*.

L'état de résultat a été établi selon le modèle autorisé.

Les états financiers consolidés du Groupe « ENNAKL » ont été établis à partir des états financiers individuels des sociétés faisant partie du périmètre de consolidation et arrêtés tous à la date du 31 décembre 2009.

2.1.2 Principales méthodes comptables

- **Les immobilisations corporelles et incorporelles** sont prises en compte au coût d'origine puis amorties linéairement sur la base de leurs durées de vie estimées.

La juste valeur des immobilisations reçues à titre gratuit est constatée parmi les capitaux propres (subvention d'investissement). Cette valeur est ensuite rapportée au résultat selon la durée d'amortissement de l'immobilisation en question.

- **Les immobilisations financières** initialement comptabilisées au coût d'origine, frais d'acquisition exclus. A la date de clôture, les participations non consolidables sont évaluées à leur valeur d'usage (déterminée en fonction de plusieurs facteurs tels que la valeur de marché, l'actif net, les résultats et les perspectives de rentabilité de la société émettrice, la conjoncture économique et l'utilité procurée à « ENNAKL »). Les moins-values par rapport au coût font l'objet de provisions pour dépréciation. Les plus-values ne sont pas prises en compte.

Les dividendes des titres de participation sont comptabilisés en produits sur la base de la décision de l'Assemblée Générale statuant sur la répartition des résultats de la société dans laquelle la participation est détenue. Les intérêts des placements financiers à long ou à court terme (obligations, bons du Trésor, billets de trésorerie, etc.) sont constatés en produits au fur et à mesure qu'ils sont courus.

- **Les stocks** évalués initialement à leur coût d'acquisition en application de la méthode du coût moyen unitaire pondéré calculé à la fin de la période. « ENNAKL » utilise la méthode de l'inventaire intermittent pour la comptabilisation des flux d'entrées et de sorties des stocks. A la date de clôture, des provisions pour dépréciation sont constituées pour tenir compte des moins-values constatées sur les articles ne présentant plus d'usage ou de valeur réalisable nette suffisante pour couvrir le coût historique.
- **Les liquidités & équivalents de liquidités** constituées par les liquidités immédiatement disponibles et par les placements en bons de trésor et en compte à terme quelque soit leur maturité.

2.1.3. Périmètre et méthodes de consolidation

- **Périmètre de consolidation** : le périmètre de consolidation du Groupe « ENNAKL » comprend :
 - la société mère « ENNAKL »
 - la société filiale : « CAR GROS ».
- **Méthodes de consolidation** : les méthodes utilisées pour la consolidation des sociétés faisant partie du périmètre sont les suivantes :
 - **L'intégration globale** : cette méthode est appliquée aux entreprises contrôlées de manière exclusive par la société mère « ENNAKL ». Elle consiste :
 - ✓ **au niveau du bilan**, à remplacer la valeur comptable des titres (poste Titres de participation dans le bilan de la société mère) par les éléments d'actifs et de passifs-après élimination et retraitement des comptes en normes NCT- et à répartir le montant des capitaux propres en intérêts groupe et en intérêts minoritaires ;
 - ✓ **au niveau de l'état de résultat**, à reprendre tous les postes de charges et de produits- après élimination et retraitement de certaines opérations en normes NCT- puis à répartir le résultat entre ce qui revient au groupe et ce qui revient aux intérêts minoritaires.
 - **Traitement des écarts de première consolidation** : les écarts de périmètre consolidation correspondent à la différence entre le prix d'acquisition des titres de la quote-part correspondante dans l'actif net comptable de la société consolidée à la date d'acquisition. Cet écart est ventilé entre écart d'évaluation et Goodwill.
 - **Elimination des opérations internes** : les soldes réciproques ainsi que les produits et charges résultant d'opérations internes au Groupe « ENNAKL » sont éliminés lorsqu'ils concernent des filiales faisant l'objet d'une intégration globale.
 - **Impôts sur le résultat** : les états financiers consolidés sont établis selon la méthode de l'impôt différé. Ainsi les impôts sur le résultat de l'exercice regroupent, en plus des impôts courants (ou exigibles), les impôts différés.
 - **Conversion des états financiers des entités étrangères autonomes** : pour incorporer les états financiers de l'entité étrangère établis, en monnaie fonctionnelle, dans ceux de la société mère, qui se sert d'une monnaie de présentation différente de la monnaie fonctionnelle :
 - le taux de clôture est utilisé pour convertir tous les actifs et les passifs ;
 - le taux de change moyen de l'année est utilisé pour convertir les produits et charges.

Les écarts de change qui en résultent sont inscrits dans les capitaux propres. Ce sont des écarts de conversion qui sont ventilés entre la part revenant au groupe consolidé et la part revenant aux intérêts minoritaires

2.2 Présentation des postes du bilan

2.2.1. Note 2 : Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles figurant à l'actif de « ENNAKL » sont constituées essentiellement de logiciels.

2.2.2 Note 3 : Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles présentent une part significative de l'actif de « ENNAKL », la valeur comptable nette représente 51,05% du total des actifs non courants.

Les immobilisations corporelles sont amorties linéairement aux taux fiscaux suivants :

Intitulé	Taux
Construction	5%
Matériel de transport	20%
Inst. Générales, A.A.I.	10%
Matériel informatique	15%
Matériel d'équipement technique et bureautique	10%

2.2.3 Note 4 : Immobilisations financières

Les immobilisations financières du groupe « ENNAKL » ont totalisé fin décembre 2009, un montant brut de 15 879 931 Dinars.

Les participations dans les filiales, dans les co-entreprises ou dans les entreprises associées sont présentées à leur juste valeur dans les comptes individuels.

Le détail des immobilisations financières se présente comme suit :

Libellé	2009	2008
Titre de participation	15 125 146	15 230 034
Dépôt et cautionnement	8 854	7 054
Prêts au personnel sur fonds social	388 398	662 581
Prêts au personnel sur fonds propres	357 533	167 453
TOTAL	15 879 931	16 067 123

2.2.4 Note 5 : Stocks

Les stocks de « ENNAKL » totalisent un montant brut de 114 900 039 Dinars au 31 décembre 2009. Ils sont provisionnés à hauteur de 1,86% et se composent principalement des véhicules neufs, des pièces de rechange, des lubrifiants, des carburants, des travaux en cours et des terrains.

Toutes les sociétés utilisent la méthode de l'inventaire intermittent pour comptabiliser son stock. A la fin de l'exercice, les quantités inventoriées sont évaluées en utilisant le coût unitaire moyen pondéré de la période.

Les provisions sur stocks sont évaluées en utilisant les méthodes suivantes :

- identification physique : lors des opération d'inventaire physique, les responsables d'inventaire indiquent sur leur rapport les articles endommagés ou non utilisables ;
- calculs analytiques : ces calculs sont principalement basés sur les taux de rotation (stock moyen/consommation de la période).

Le stock est réparti comme suit :

Libellé		2009	2008
Stock véhicules neufs			
	<i>VW/VWU/AUDI</i>	60 979 839	58 617 841
	<i>RT</i>	24 877 706	17 862 582
	<i>TCM</i>	3 445 284	2 746 790
	<i>PORSCHE</i>	2 684 180	885 403
Stock véhicules neufs transit			
	<i>VW/VWU/AUDI</i>	11 807 919	4 374 170
	<i>RT</i>	2 253 608	1 805 831
Total stocks véhicules neufs	Sous-total	106 048 535	86 292 617
Stock pièces de rechange			
	VW/VWU/AUDI/PORSCHE	8 243 722	6 197 501
	RT/TCM	-	2 917 679
Stock des travaux en cours		487 131	349 988
Stock carburants et lubrifiants		120 651	47 978
Autre stock		-	6 012 000
Sous-total		114 900 039	101 817 763
Provision Pièces de rechange		(2 140 766)	(1 920 435)
TOTAL		112 759 273	99 897 328

2.2.5 Note 6 : Clients et comptes rattachés

Le poste clients présente au 31/12/2009 un solde de 27 490 821 Dinars. Ce poste se détaille comme suit :

Libellé		2009	2008
Sous concessionnaires & agents officiels		462 682	395 727
Revendeurs		157 630	201 088
Constructeurs (compte garantie)		606 123	1 617 005
Clients groupe		141 079	3 340 373
Divers clients		15 628 322	8 808 941
Effets à recevoir		10 556 530	7 588 798
Clients douteux		1 481 469	271 093
Sous-total		29 033 836	22 223 025
Provision		(1 543 015)	(1 617 370)
TOTAL		27 490 821	20 605 655

2.2.6 Note7: Autres Actifs Courants

Le poste autres actifs courants présente au 31/12/2009 un solde de 14 067 497 Dinars. Ce poste se détaille comme suit :

Libellé	2009	2008
Débiteurs divers	121 282	39 533
Avances et prêts au personnel	385 726	143 831
Acomptes provisionnels	5 037 976	3 091 371
Report de TVA	5 891 984	8 785 461
Autres Impôts et taxes	109 731	1 127
Débours douanes	185 743	197 861
Comptes Groupe	477 311	297 671
Fournisseurs avances et acomptes	742 109	122 129
Charges constatées d'avance	180 873	68 338
Produits à recevoir	1 032 085	1 831 312
Produits constatés d'avance	639	-
Sous total	14 165 458	14 578 633
Provision	(97 961)	-
TOTAL	14 067 497	14 578 633

2.2.7 Note 8: Placements et autres actifs financiers

Les placements courants du Groupe au 31/12/2009 présentent un solde de 8 631 049 Dinars détaillé comme suit :

Libellé	2009	2008
Placements en devises	-	1 141 335
Placements SICAV	6 099 647	10 602 345
Prêts aux sociétés du groupe	2 510 677	-
Prêts au personnel sur fonds propres	20 726	3 413
TOTAL	8 631 049	11 747 093

2.2.8 Note 9 : Liquidités et équivalents de liquidités

La trésorerie du Groupe présente au 31/12/2009 un solde brut de 35 228 112 Dinars et se détaille comme suit :

Libellé	2009	2008
Effets à l'encaissement	1 023 941	2 949 479
Chèques à l'encaissement	20 094 344	147 916
Banques	14 093 339	5 194 631
CCP	38	38
Caisse	16 450	15 000
TOTAL	35 228 112	8 307 064

2.2.9 Note 10 : Passifs non courants

Les passifs non courants du groupe « ENNAKL » ont totalisé fin décembre 2009 un montant de 744 876 Dinars détaillé comme suit :

Libellé	2009	2008
Effets à payer à plus d'un an (Société ELBOUNIANE)	-	2 506 515
Passif d'impôts différé sur subvention d'équipements	43 050	49 200
Provision pour risques et charges	697 826	63 826
Dépôts et cautionnements	4000	4 000
TOTAL	744 876	2 623 541

2.2.10. Note 11 : Fournisseurs et comptes rattachés

Le poste fournisseurs présente au 31/12/2009 un solde de 159 774 574 Dinars. Ce poste se détaille comme suit :

Libellé	2009	2008
Fournisseurs locaux	1 957 963	749 304
Fournisseurs d'immobilisations	164 569	11 419
Fournisseurs Groupe	401 945	3 651 284
Fournisseurs étrangers	141 350 649	113 583 469
Fournisseurs effets à payer	1 399 225	80 839
Fournisseurs retenue de garantie	372 380	33 771
Fournisseurs factures non parvenues	14 127 843	6 180 001
TOTAL	159 774 574	124 290 087

2.2.11. Note 12 : Autres passifs courants

Le poste autres passifs courants présente au 31/12/2009 un solde de 17 789 022 Dinars. Ce poste se détaille comme suit :

Libellé	2009	2008
Personnel et comptes rattachés	2 169	276 215
Clients avances et acomptes sur commandes	2 779 229	3 329 823
Comptes groupe	79 198	-
Etat et collectivités publiques	9 212 063	6 681 043
Recette des finances	198 563	141 064
Provision pour congés payés	537 563	424 080
Provision pour départ à la retraite	216 000	-
Débours cartes grises	111 783	99 707
Actionnaires dividendes à payer	423	350
CNSS	431 982	386 404
Assurance groupe	125 535	112 337
Echéances à moins d'un an effets ELBOUNIANE	2 510 233	2 506 516
Charges à payer	1 527 902	293 555
Produits constatés d'avances	22 583	31 848
Créditeurs divers	33 797	546
TOTAL	17 789 022	14 283 488

2.2.12. Note 13 : Concours bancaires et autres passifs financiers

Les concours bancaires et autres passifs financiers du Groupe présentent au 31/12/2009 un solde brut de 2 048 093 Dinars et se détaille comme suit :

Libellé	2009	2008
Concours bancaires	2 048 093	1 991 393
Autres passifs financiers	-	6 106
TOTAL	2 048 093	1 997 499

2.3 Présentation des postes de l'état de résultat

2.3.13. Note 14 : Revenus

Le chiffre d'affaires du Groupe « ENNAKL » totalise un montant de 326 119 138 Dinars au 31 décembre 2009 et se détaille comme suit :

Libellé	2009	2008
Ventes véhicules neufs	296 998 925	253 302 280
Ventes véhicules neufs en hors taxe	5 146 421	2 196 587
Ventes pièces de rechange	20 294 146	19 733 307
Ventes travaux atelier	2 592 478	1 809 903
Ventes garanties pièces de rechange	970 162	898 033
Ventes garanties mains d'œuvres	102 878	35 163
Ventes lubrifiants	832 375	889 840
Ventes carburants	56 124	82 930
Ventes travaux extérieurs véhicules neufs	380 621	223 165
Ventes accessoires véhicules neufs	966 501	-
Ventes équipements RT	568 645	-
Sous-total	328 909 275	279 171 208
Remises accordées sur ventes véhicules neufs	(2 370 234)	(1 200 937)
Remises accordées sur ventes pièces de rechange	(419 903)	(494 963)
Avoirs sur reprise du stock rossignol	-	(1 590 397)
TOTAL	326 119 138	275 884 910

2.3.14. Note 15 : Variation des stocks

Les variations du stock par rubrique sont détaillées ci-dessous. Le solde de ces variations au 31/12/2009 a augmenté à 22 011 954 Dinars :

Libellé	2009	2008
Stock des travaux en cours		
Stock Initial	349 988	152 535
Stock Final	487 131	349 988
Stock de véhicules		
Stock Initial	86 292 617	73 465 840
Stock Final	106 048 535	86 292 617
Stock pièces de rechange		
Stock Initial	6 197 501	8 679 600
Stock Final	8 243 722	9 115 180
Stock lubrifiants		
Stock Initial	34 103	55 074
Stock Final	109 475	34 103
Stock carburants		
Stock Initial	13 875	23 259
Stock Final	11 175	13 875
Variations autre stock	-	(6 102 000)
TOTAL	(22 011 954)	(19 441 455)

2.3.15. Note 16 : Achats de marchandises

Les achats de marchandises du Groupe présentent au 31/12/2009 un solde de 304 821 508 Dinars. Ce poste se détaille comme suit :

Libellé	2009	2008
Achats de Marchandises pièces de rechange locaux	3 974 109	8 807 403
Achats de Marchandises pièces de rechange étrangers	10 507 656	3 695 339
Achats de Marchandises véhicules neufs	235 892 307	192 358 129
Autres frais achats	50 866 083	45 346 998
Achats lubrifiants	591 846	552 228
Achats carburants	574 846	547 985
Achats pour atelier	182 090	123 817
Frais bancaires sur accréditifs	1 067 107	476 306
Travaux extérieurs	1 165 462	250 129
Achats d'autres marchandises	-	6 012 000
TOTAL	304 821 508	258 170 335

2.3.16. Note 17 : Charges du personnel

Les charges du personnel du Groupe présentent au 31/12/2009 un solde de 7 620 121 Dinars. Ce poste se détaille comme suit :

Libellé	2009	2008
Salaires et compléments de salaires	5 905 162	4 511 006
Charges sociales légales	1 540 527	1 269 029
Congés payés	123 489	329 512
Autres charges (vêtements de travail)	50 944	45 377
TOTAL	7 620 121	6 154 924

2.3.17. Note 18 : Autres charges d'exploitation

Les autres charges d'exploitation du Groupe « ENNAKL » totalisent un montant de 7 910 084 Dinars au 31 décembre 2009 et se détaille comme suit :

Libellé	2009	2008
STEG	180 106	160 939
SONEDE	30 519	38 200
Commissions sur ventes	975 670	752 707
Consommation fournitures de bureaux	167 297	163 626
Carburants voitures de service	70 083	41 780
Achats divers	489 187	228 812
Sous-traitance générale	422 477	349 050
Remboursements garanties concessionnaires	313 277	42 671
Locations	125 839	12 317
Entretiens et réparations	293 248	330 936
Primes d'assurance	169 438	168 234
Rémunérations d'intermédiaires et honoraires	641 773	100 334
Publicité, publications et relations publiques	1 117 919	510 692
Déplacement à l'étranger (billets d'avion)	754 433	488 598
Frais de mission à l'étranger	183 085	151 900
Déplacement en Tunisie	38 753	39 681
Cadeaux, missions et réception	102 686	62 694
Frais postaux et frais de télécommunications	262 217	223 916
Personnel intérimaire	400 565	175 287
Frais actes et contentieux	56 487	53 858
Formation professionnelle	24 310	30 894
Divers prestations de services	196 289	89 866
Dons et subventions accordés	428 123	222 443
Jetons de présence	75 000	65 200
Impôts et taxes	372 024	327 245
Documentations et abonnements constructeurs	9 117	23 962
Pénalités de retard en douane	-	4 676
Honoraires commissaires aux comptes	10 163	-
TOTAL	7 910 084	4 860 517

2.3.18. Note 19 : Charges financières nettes

Les autres charges d'exploitation du Groupe « ENNAKL » totalisent un montant de 1 722 114 Dinars au 31 décembre 2009 et se détaille comme suit :

Libellé	2009	2008
Intérêts/comptes courants	14 357	12 189
Frais bancaires	331 779	632 815
Autres charges financières	136 251	12 627
Gains de change	1 117 007	483,422
Pertes de change	-	(14 527)
Pertes sur cession d'immobilisations financières	122 720	-
TOTAL	1 722 114	643 587

2.3.19 Note 20 : Produits des placements

Les produits des placements du Groupe « ENNAKL » englobent les revenus des placements financiers et des participations ainsi que les revenus des comptes courants bancaires.

Au 31 décembre 2009, les produits de placements réalisés s'élèvent à 1 472 567 Dinars et s'analysent comme suit :

Libellé	2009	2008
Produits sur placement	59 059	553 973
Produits sur placement SICAV	138 334	343 653
Plus value sur participation ⁰	778 087	-
Dividendes reçus	324 388	213 822
Intérêts sur prêts sociétés du Groupe	12 243	32 028
Intérêts créditeurs	120 197	102 825
Autres produits financiers	40 260	79 744
TOTAL	1 472 567	1 306 046

XIX. NOTES EXPLICATIVES, RECTIFICATIVES ET COMPLEMENTAIRES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES ARRETES AU 31/12/2009

XIX.1 NOTE EXPLICATIVE RELATIVE A LA NOTE 15

L'écart constaté dans la note n°15 entre le stock final des pièces de rechange de l'exercice 2008 et le stock initial de l'exercice 2009, correspond à la valeur du stock de la société TRUCKS GROS ne faisant plus partie du périmètre de consolidation lors de la présentation des comptes consolidés pour l'exercice 2009.

XIX.2 NOTES RECTIFICATIVES

- Pour l'état de résultat consolidé, une correction de la rubrique total charges d'exploitation au niveau des données comparatives de 2008 en modifiant le montant total de 250 591 626 Dinars par le montant 252 911 388 Dinars.
- Défalcation du montant de 14 067 497 Dinars net des provisions relatif à la rubrique « Autres actifs courants » en un montant brut de 14 165 458 Dinars et en un montant des provisions pour 97 961 Dinars.
Ce retraitement concerne les données 2009 présentées dans le bilan consolidé.
- Correction du commentaire de la note n°19 en remplaçant le terme « Autres charges d'exploitation » par le terme « Charges financières nettes ».

XIX.3 NOTE COMPLEMENTAIRE : ETAT DE FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE AU 31/12/2009

➤ l'état de flux de trésorerie consolidé au 31/12/2009 se présente comme suit :

En DT	2008	2009
Flux de trésorerie liés à l'exploitation		
Résultat net consolidé	20 705 307	21 988 109
Ajustements pour :		
-Amortissement	1 194 635	1 334 974
-Provision	1 968 447	946 312
Variations des :		
- Stocks	(14 604 134)	(22 011 955)
-Créances	11 852 363	(14 806 418)
-Autres actifs	(6 004 261)	(26 782)
-Fournisseurs et autres dettes	(6 977 711)	39 071 741
-Autres passifs	1 850 680	4 488 086
Plus ou moins values de cessions	(65 354)	(3 042 919)
Variation des capitaux propres	567 047	-
Résultat des opérations de placement	13 578 771	615 724
Flux de trésorerie affectés à l'exploitation	24 066 789	28 556 872
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement		
Décaissement prov. de l'acquisition d'imm. corp. et incorp.	(6 936 703)	(6 856 179)
Encaissement prov. de la cession d'imm. corp. et incorp.	111 917	4 368 111
Décaissement prov. de l'acquisition d'imm. fin.	(7 790 583)	(6 914 945)
Encaissement prov. de la cession d'imm. fin.	-	17 173 457
Encaissement prov. de la cession de placements	-	7 686 274
Encaissement sur prêts du personnel	-	93 422
Flux de trésorerie affectés aux activités d'investissement	(14 615 369)	15 550 140
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		
Dividendes et autres distributions	(10 604 850)	(14 023 900)
Décaissement au profit de la société El Bouniane	(2 506 516)	(2 506 516)
Décaissement fonds social	-	(706 143)
Encaissements provenant des dividendes	213 822	-
Flux de trésorerie provenant des activités de financement	(12 897 543)	(17 236 559)
Variation de trésorerie	(3 446 124)	26 870 453
Trésorerie au début de l'exercice	9 755 689	6 309 565
Trésorerie à la fin de l'exercice	6 309 565	33 180 019

XX. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES RELATIF AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2009



F.M.B.Z KPMG TUNISIE

Les Jardins du Lac – B.P. n°317

Publiposte Rue Lac Echkel – Les Berges du Lac

1053 Tunis

Tél. 216 (71) 194 344 Fax 216 (71) 194 328

E-mail fmzbz@kpmg.com.tn



BUSINESS, AUDITING & CONSULTING

Member Firm of TIAG International

Espace Tunis Bloc D Montplaisir

1073 - Tunis.

Tél : 71 900 583 Fax : 71 901 507

E-mail : bac@hexabyte.tn

www.ckf.com.tn

MESSIEURS LES ACTIONNAIRES DE LA SOCIETE ENNAKL

OBJET : Rapport des commissaires aux comptes relatif aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 Décembre 2009.

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous vous présentons notre rapport sur le contrôle des états financiers consolidés du groupe ENNAKL tels qu'ils sont annexés au présent rapport.

I - Opinion sur les états financiers consolidés

Nous avons audité les états financiers du groupe ENNAKL tels qu'arrêté à la date du 31 Décembre 2009. Ces états ont été arrêtés sous la responsabilité des organes de direction et d'administration de la société. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur les états financiers consolidés sur la base de notre audit.

Notre audit a été effectué conformément aux normes internationales d'audit. Ces normes 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 comprend l'examen, par sondages, des éléments supportant les montants et l'information figurant dans les états financiers. Il comprend également une évaluation des principes et méthodes comptables retenus, des estimations faites par les dirigeants, ainsi qu'une

appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers. Nous estimons que les travaux que nous avons accomplis dans ce cadre, constituent une base raisonnable pour supporter l'expression de notre opinion.

A notre avis, les états financiers consolidés du groupe ENNAKL sont réguliers et sincères et donnent, pour tout aspect significatif, une image fidèle de la situation financière, des résultats de ses opérations pour l'exercice clos le 31 Décembre 2009 conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

II - Vérifications spécifiques

Nous avons également procédé aux vérifications spécifiques prévues par la loi Tunisienne et par les normes professionnelles.

Sur la base de ces vérifications, nous n'avons pas d'observations à formuler sur la sincérité et la concordance avec les états financiers consolidés des informations d'ordre comptable données dans le rapport de gestion du groupe ENNAKL au titre de l'exercice 2009.

Tunis, le 11 Mars 2010

Moncef BOUSSANOUGA ZAMMOURI
Managing Partner



Kais FEKIH
Managing Partner



XXI. ANALYSE FINANCIERE DES ETATS FINANCIERS CONSOLIDES DU GROUPE ENNAKL

Les sociétés dans lesquelles le groupe ENNAKL exerce directement un contrôle exclusif sont consolidées par intégration globale. Le périmètre de consolidation comprend :

- la société mère : « ENNAKL » ;
- la société filiale : « CAR GROS ».

Le périmètre de consolidation relatif à l'exercice 2008 comprend les sociétés suivantes :

- la société mère : « ENNAKL » ;
- la société filiale : « CAR GROS » ;
- la société « LE MARCHAND IMMOBILIER » ;
- la société « EVI » ;
- la société « TRUCKS GROS ».

A des fins de comparabilité, les chiffres présentés dans la colonne 2008^{PC} (Périmètre Constant), indiquent les comptes consolidés du Groupe ENNAKL relatif à l'exercice 2008 et comprenant les sociétés suivantes :

- la société « ENNAKL » ;
- la société « CAR GROS ».

XXI.1 ANALYSE DE L'ÉTAT DE RESULTAT CONSOLIDÉ

L'état de résultat consolidé du groupe ENNAKL se détaille de la manière suivante, pour les exercices 2008 et 2009 :

En milliers de DT	2008	2008 ^{PC}	2009	Var 09/08 en %
Produits d'exploitation				
Revenus	275 885	272 872	326 119	19,5%
Autres revenus	2 525	2 578	2 409	-6,5%
Transferts de charges	501	501	353	-29,5%
Total des produits d'exploitation	278 911	275 951	328 881	19,2%
Charges d'exploitation				
Variation des stocks et en cours	-19 441	-14 628	-22 012	ns
Achats de marchandises	258 170	251 389	304 822	21,3%
Charges de personnel	6 155	5 981	7 620	27,4%
Dotations aux amortissements et aux provisions	3 167	3 043	2 281	-25,0%
Autres charges d'exploitation	4 861	4 807	7 910	64,6%
Total des charges d'exploitation	252 911	250 592	300 621	20,0%
Résultat d'exploitation	26 000	25 360	28 260	11,4%
Charges financières nettes	644	636	1 722	>100,0%
Produits de placements	1 306	1 320	1 473	11,6%
Autres gains ordinaires	608	608	4 240	>100,0%
Autres pertes ordinaires	176	176	1 657	>100,0%
Résultat des activités ordinaires avant impôt	27 094	26 475	30 593	15,6%
Impôts sur les sociétés	6 389	6 183	8 605	39,2%
Résultat net consolidé	20 705	20 292	21 988	8,4%
Intérêts minoritaires dans le résultat	3	0	1	39,6%
Résultat net revenant à la société mère	20 703	20 292	21 988	8,4%

Source : groupe ENNAKL

L'analyse ci-après présente les principaux postes de l'état de résultat consolidé du groupe ENNAKL sur la période 2008 – 2009 :

XXI.1.1 Chiffre d'affaires

Le tableau suivant détaille la structure du chiffre d'affaires du groupe ENNAKL ainsi que son évolution sur la période 2008 – 2009 :

En milliers de DT	2008	2008 ^{PC}	2009	Var 09/08 en %
Ventes véhicules neufs	253 302	253 302	296 999	17,3%
Ventes véhicules neufs en hors taxes	2 197	2 197	5 146	>100,0%
Ventes pièces de rechange	19 733	16 720	20 294	21,4%
Ventes travaux atelier	1 810	1 810	2 592	43,2%
Ventes garanties pièces de rechange	898	898	970	8,0%
Ventes garanties mains d'œuvres	35	35	103	>100,0%
Ventes lubrifiants	890	890	832	-6,5%
Ventes carburants	83	83	56	-32,3%
Ventes travaux extérieurs véhicules neufs	223	223	381	70,6%
Ventes accessoires véhicules neufs	-	-	967	ns
Ventes équipements RT	-	-	569	ns
Remises accordées	-1 696	-1 696	-2 790	ns
Avoirs sur reprises stocks	-1 590	-1 590	-	-100,0%
Chiffre d'affaires total	275 885	272 872	326 119	19,5%

Source : groupe ENNAKL

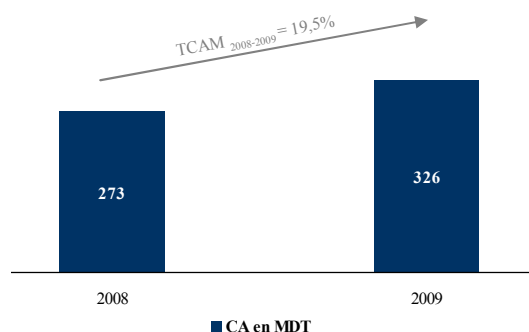
Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe enregistre une croissance significative (+19,5%) s'établissant à 326,2 MDT en 2009 vs 272,9 MDT au titre de l'exercice précédent. Cette progression s'explique principalement par l'évolution du chiffre d'affaires de la société ENNAKL qui atteint 316,4 MDT en 2009 vs 265,5 MDT au titre de l'exercice antérieur.

Il est à souligner que le chiffre d'affaires du groupe ENNAKL est composé essentiellement de l'activité de ventes de véhicules neufs (92,6% du chiffre d'affaires relatif à l'exercice 2009). Le chiffre d'affaires de la société ENNAKL représente 97,0% du chiffre d'affaires consolidé groupe au titre de l'exercice 2009.

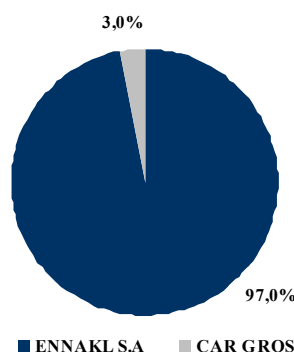
Les revenus de la société CAR GROS « hors groupe » représentent 3,0% du chiffre d'affaires consolidé au titre de l'exercice 2009.

Le graphique ci-après illustre l'évolution et la segmentation du chiffre d'affaires consolidé du groupe ENNAKL au titre des deux derniers exercices :

Evolution du chiffre d'affaires sur la période 2008 – 2009



Structure du CA 2009 (en%)



Source : groupe ENNAKL

XXI.1.2 Charges d'exploitation

L'évolution des charges d'exploitation consolidées au cours de la période 2008-2009 se présente comme suit :

En milliers de DT	2008	2008 ^{PC}	2009	Var.09/08 en %
Variation des stocks et en cours	-19 441	-14 628	-22 012	50,5%
Achats de marchandises	258 170	251 389	304 822	21,3%
Coût d'achat des marchandises vendues	238 729	236 760	282 810	19,5%
Charges de personnel	6 155	5 981	7 620	27,4%
Dotations aux amortissements et aux provisions	3 167	3 043	2 281	-25,0%
Autres charges d'exploitation	4 861	4 807	7 910	64,6%
Total des charges d'exploitation	252 911	250 592	300 621	20,0%

Source : groupe ENNAKL

Au titre de l'exercice 2009, les charges d'exploitation du groupe ENNAKL enregistrent une croissance de 20,0% atteignant 300,6 MDT vs 250,6 MDT en 2008. Cette progression se justifie principalement par l'évolution des coûts d'achat des marchandises vendues du groupe ENNAKL sur la période étudiée.

Les charges d'exploitation de la société CAR GROS ont enregistré une croissance de 17,9% atteignant 12,4 MDT en 2009 vs 10,5 MDT au titre de l'exercice précédent. Cette évolution s'explique principalement par les éléments suivants :

- l'augmentation du coût d'achat des marchandises vendues de 13,6%, en ligne avec l'évolution de l'activité et justifiée principalement par la hausse des importations de pièces de rechange ;
- la progression de la quote-part des charges communes facturées par le groupe ENNAKL atteignant 174 KDT en 2009 vs 36 KDT au titre de l'exercice précédent ;
- la hausse des charges locatives suite à la révision des loyers du local situé à La Charguia.

XXI.1.3 Marge commerciale

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution de la marge commerciale consolidée au cours de la période 2008-2009 :

En milliers de DT	2008	2008 ^{PC}	2009	Var.09/08 en %	
Chiffre d'affaires	275 885	272 872	326 119	19,5%	
Coût d'achat des marchandises vendues	238 729	236 760	282 810	19,5%	
Marge commerciale consolidée	37 156	36 112	43 310	19,9%	
	<i>en % du CA</i>	<i>13,5%</i>	<i>13,2%</i>	<i>13,3%</i>	<i>+0,1 pt</i>

Source : groupe ENNAKL

La marge commerciale de groupe ENNAKL atteint 43,3 MDT en 2009 vs 36,1 MDT au titre de l'exercice précédent. Cette évolution s'explique par l'effet combiné des deux éléments suivants :

- la hausse de chiffre d'affaires de 19,5% sur la période étudiée ;
- la progression maîtrisée du coût d'achat des marchandises vendues (+19,5%) atteignant 282,8 MDT en 2009.

La marge commerciale consolidée représente, en moyenne entre 2008 et 2009, 13,3% du chiffre d'affaires.

XXI.1.4 Résultat d'exploitation

L'évolution du résultat d'exploitation consolidé au cours de la période 2008-2009 se présente comme suit :

En milliers de DT	2008	2008 ^{PC}	2009	Var.09/08 en %
Produits d'exploitation	278 911	275 951	328 881	19,2%
Charges d'exploitation	252 911	250 592	300 621	20,0%
Résultat d'exploitation consolidé	26 000	25 360	28 260	11,4%
	<i>REX/CA</i>	<i>9,4%</i>	<i>9,3%</i>	<i>8,7%</i>
				<i>-0,6 pt</i>

Source : groupe ENNAKL

Au titre de l'exercice 2009, le résultat d'exploitation du Groupe atteint 28,3 MDT vs 25,4 MDT en 2008, soit une croissance de 11,4% sur la période étudiée. Cette croissance est justifiée par les facteurs ci-après :

- l'augmentation des produits d'exploitation au cours de la période (+19,2%) s'établissant en 2009 à 328,9 MDT ;
- la hausse plus importante des charges d'exploitation (+20,0%) atteignant 300,6 MDT en 2009.

En pourcentage du chiffre d'affaires, le résultat d'exploitation est en léger repli à 8,7% en 2009 vs 9,3% en 2008 soit -0,6 point.

XXI.1.5 Résultat net consolidé

L'évolution du résultat net consolidé au cours de la période 2008-2009 se présente comme suit :

En milliers de DT	2008	2008 ^{PC}	2009	Var.09/08 en %
Résultat d'exploitation	26 000	25 360	28 260	11,4%
Résultat financier	662	684	-249	n.s
Résultat non courant	432	432	2 582	>100,0%
Résultat des activités ordinaires avant impôt	27 094	26 475	30 593	15,6%
Impôt sur les sociétés	6 389	6 183	8 605	39,2%
Résultat net consolidé de l'exercice	20 705	20 292	21 988	8,4%
	<i>RN consolidé/CA</i>	<i>7,5%</i>	<i>7,4%</i>	<i>6,7%</i>
				<i>-0,7 pt</i>
Intérêts minoritaires dans le résultat	3	0	1	39,6%
Résultat net revenant à la société mère	20 703	20 292	21 988	8,4%
	<i>RN consolidé /CA</i>	<i>7,5%</i>	<i>7,4%</i>	<i>6,7%</i>
				<i>-0,7 pt</i>

Source : groupe ENNAKL

Le résultat net du groupe ENNAKL s'inscrit en hausse de 8,4% et ressort à près de 22,0 MDT en 2009 vs 20,3 MDT au titre de l'exercice précédent, justifiée par la progression du résultat d'exploitation et par la hausse du résultat non courant affichant 2,6 MDT en 2009 vs 0,4 MDT en 2008.

XXI.2 ANALYSE DU BILAN CONSOLIDÉ

Le tableau suivant reprend les données historiques du bilan consolidé du groupe ENNAKL pour les exercices 2008 et 2009 :

En milliers de DT	2008	2008 ^{PC}	2009	Var.09/08 en %
ACTIF				
Actifs immobilisés	32 357	38 877	33 201	-14,6%
Immobilisations incorporelles	844	504	372	-26,2%
Immobilisations corporelles	15 446	13 571	16 949	24,9%
Immobilisations financières	16 067	24 803	15 880	-36,0%
Actifs courants	155 136	143 819	198 177	37,8%
Stocks	99 897	91 036	112 759	23,9%
Clients et comptes rattachés	20 606	20 340	27 491	35,2%
Autres actifs courants	14 579	14 014	14 067	0,4%
Placements et autres actifs financiers	11 747	10 411	8 631	-17,1%
Liquidités et équivalents de liquidités	8 307	8 018	35 228	>100,0%
Total Actif	187 493	182 696	231 378	26,6%
PASSIF				
Capitaux propres	44 298	43 778	51 021	16,5%
Capital social	11 590	11 590	18 000	55,3%
Réserves consolidées	12 003	11 896	11 033	-7,3%
Résultat net consolidé	20 705	20 292	21 988	8,4%
Intérêts minoritaires dans les capitaux propres	1	0	1	n.s
Intérêts minoritaires dans les résultats	3	0	1	n.s
Passif non courant	2 624	2 624	745	-71,6%
Autres passifs non courants	2 556	2 556	43	-98,3%
Provisions pour risques et charges	64	64	698	>100,0%
Dépôts et cautionnements	4	4	4	0,0%
Passif courant	140 571	136 295	179 612	31,8%
Fournisseurs et comptes rattachés	124 290	120 219	159 775	32,9%
Autres passifs courants	14 283	14 085	17 789	26,3%
Concours bancaires et autres passifs financiers	1 997	1 991	2 048	2,9%
Total Passif	143 195	138 919	180 357	29,8%
Total Capitaux propres et passifs	187 493	182 696	231 378	26,6%

Source : groupe ENNAKL

XXI.2.1 Actif immobilisé

En milliers de DT	2008	2008 ^{PC}	2009	Var.09/08 en %
Immobilisations incorporelles	844	504	372	-26,2%
Immobilisations corporelles	15 446	13 571	16 949	24,9%
Immobilisations financières	16 067	24 803	15 880	-36,0%
Actif immobilisé net	32 357	38 877	33 201	-14,6%

Source : groupe ENNAKL

Le détail des immobilisation financières se présente comme suit :

En milliers de DT	2008	2008 ^{PC}	2009	Var.09/08 en %
Titre de participations	15 230	23 975	15 125	-36,9%
Dépôts et cautionnement	7	7	9	26,5%
Prêts au personnel sur fonds social	663	663	388	-41,5%
Prêts au personnel sur fonds propres	167	158	358	>100,0%
Immobilisations financières	16 067	24 803	15 880	-36,0%

Source : groupe ENNAKL

Au titre de l'exercice 2009, le groupe ENNAKL a enregistré un recul de 14,6% de son actif immobilisé qui s'établit au 31 décembre 2009 à 33,2 MDT, représentant 14,3% de son total bilan. La variation observée repose essentiellement sur l'effet compensé des deux éléments suivants :

- le recul des immobilisations financières de 36,0% qui s'établissent à 15,9 MDT en 2009, soit 47,8% de l'actif immobilisé. Cette évolution est justifiée par la cession de certains titres détenus par le groupe ENNAKL au cours de l'exercice ;
- la croissance des immobilisations corporelles de 24,9% qui s'élèvent à 16,9 MDT en 2009 vs 13,6 MDT au titre de l'exercice précédent.

XXI.2.2 Fonds propres

Le tableau ci-après détaille l'évolution des capitaux propres sur les deux dernières années :

En milliers de DT	2008	2008 ^{PC}	2009	Var.09/08 en %
Capital social	11 590	11 590	18 000	55,3%
Réserves consolidées	12 003	11 896	11 033	-7,3%
Résultat net consolidé	20 705	20 292	21 988	8,4%
Dont				
Intérêts minoritaires dans les capitaux propres	1	0	1	n.s
Intérêts minoritaires dans le résultat	3	0	1	n.s
Capitaux propres	44 298	43 778	51 021	16,5%

Source : groupe ENNAKL

En 2009, les fonds propres du groupe ENNAKL progressent de 16,5% et s'établissent à 51,0 MDT (soit 22,1% du total bilan) vs 43,8 MDT au titre de l'exercice précédent. Cette croissance s'explique par :

- la croissance du résultat net consolidé sur la période (+8,4%) atteignant ainsi près de 22,0 MDT en 2009 vs 20,3 MDT en 2008 ;
- un repli de 7,3% des réserves consolidées lié à l'augmentation de capital intervenue en 2009 par incorporation d'une partie des réserves.

XXI.2.3 Endettement net

Le tableau ci-après détaille l'évolution de l'endettement net retraité sur la période 2008 – 2009 :

En milliers de DT	2008	2008 ^{PC}	2009	Var.09/08 en %
Dettes de financement	2 560	2 560	47	-98,2%
Trésorerie - passif	1 997	1 991	2 048	2,9%
Trésorerie - actif ⁴⁵	20 054	18 429	43 859	>100%
Dettes nettes	-15 497	-13 878	-41 764	ns

Source : groupe ENNAKL

Le Groupe affiche un endettement net négatif sur la période 2008 – 2009 dont 98,2 % concerne la société mère ENNAKL au 31/12/2009. Les dettes de financement à moyen et long terme s'établissent à 47 KDT au 31/12/2009.

XXI.2.4 Besoin en Fonds de Roulement

L'évolution du Besoin en Fonds de Roulement du groupe ENNAKL, sur les deux derniers exercices, se présente comme suit :

En milliers de DT	2008	2008 ^{PC}	2009	Var.09/08 en %
Stocks	99 897	91 036	112 759	23,9%
Clients et comptes rattachés	20 606	20 340	27 491	35,2%
Autres actifs courants	14 579	14 014	14 067	0,4%
Dettes du Passif Courant	138 574	134 304	177 564	32,2%
Besoin en Fonds de Roulement	- 3 492	-8 914	-23 246	ns
	<i>En jours du CA</i>	<i>-5 jrs</i>	<i>-12 jrs</i>	<i>-26 jrs</i>
				ns

Source : groupe ENNAKL

Le détail du stock se présente comme suit :

En milliers de DT	2008	2008 ^{PC}	2009	Var.09/08 en %
Stocks véhicules neufs	80 113	80 113	91 987	14,8%
Véhicules VOLKSWAGEN - AUDI	58 618	58 618	60 980	4,0%
Véhicules Renault Trucks	17 863	17 863	24 878	39,3%
Chariots élévateurs TCM	2 747	2 747	3 445	25,4%
Véhicules PORSCHE	885	885	2 684	>100,0%
Stocks véhicules neufs transit	6 180	6 180	14 062	>100,0%
Pièces VOLKSWAGEN -AUDI	4 374	4 374	11 808	>100,0%
Pièces RENAULT TRUCKS	1 806	1 806	2 254	24,8%
Stocks pièces de rechange	9 115	6 198	8 244	33,0%
Stocks de travaux en cours	350	350	487	39,2%
Stocks de carburants et de lubrifiants	48	48	121	>100,0%
Autre stock	6 012	-	-	ns
Provisions pièces de rechange	-1 920	-1 852	-2 141	ns
Stocks	99 897	91 036	112 759	23,9%

Source : groupe ENNAKL

⁴⁵ Les placements et autres actifs financiers sont pris en compte dans le calcul de la trésorerie actif compte tenu de leur caractère liquide.

Le poste fournisseurs présente, au 31 décembre 2009, un solde de 159,8 MDT. Ce poste se décline comme suit :

En milliers de DT	2008	2008 ^{PC}	2009	Var.09/08 en %
Fournisseurs locaux	749	119	1 958	>100,0%
Fournisseurs d'immobilisations	11	11	165	>100,0%
Fournisseurs groupe	3 651	1 988	402	-79,8%
Fournisseurs étrangers	113 583	111 806	141 351	26,4%
Fournisseurs effets à payer	81	81	1 399	>100,0%
Fournisseurs retenues de garantie	34	34	372	>100,0%
Fournisseurs factures non parvenues	6 180	6 180	14 128	>100,0%
Fournisseurs et comptes rattachés	124 290	120 219	159 775	32,9%
<i>en jours d'achat des marchandises vendues (HT⁴⁶)</i>	<i>190 jrs</i>	<i>185 jrs</i>	<i>206 jrs</i>	<i>11,3%</i>

Source : groupe ENNAKL

En 2009, le Besoin en Fonds de Roulement du groupe ENNAKL s'établit à -23,2 MDT, soit une amélioration significative par rapport à l'exercice précédent. Cette progression s'explique essentiellement par l'effet combiné des éléments suivants :

- la croissance des stocks (+23,9%) justifiée notamment par la hausse des stocks des véhicules neufs RENAULT TRUCKS et PORSCHE ainsi que le stocks des véhicules en transit ;
- une amélioration des délais de paiement des fournisseurs.

XXI.2.5 Etude de l'équilibre financier

L'évolution de l'équilibre financier du groupe ENNAKL sur la période 2008 – 2009 se présente comme suit :

En milliers de DT	2008	2008 ^{PC}	2009	Var.09/08 en %
Financement permanent	46 922	46 402	51 766	11,6%
Actif immobilisé	32 357	38 877	33 201	-14,6%
Fonds de Roulement (FR)	14 565	7 524	18 565	>100,0%
Actif circulant	135 082	125 390	154 318	23,1%
Passif circulant	138 574	134 304	177 564	32,2%
Besoin en Fonds de Roulement (BFR)	- 3 492	-8 914	-23 246	ns
FR/BFR	ns	ns	ns	ns
Trésorerie Nette	18 057	16 438	41 811	>100,0%

Source : groupe ENNAKL

Au titre de l'exercice 2009, le Fonds de Roulement du groupe enregistre une croissance significative pour s'établir à près de 18,6 MDT vs 7,5 MDT en 2008. Cette progression se justifie par :

- la croissance des fonds propres en 2009 (+16,5%) hissée par la hausse du résultat net ;
- le recul de l'actif immobilisé de 14,6%.

La trésorerie nette demeure excédentaire sur la période étudiée et enregistre une progression significative grâce à la maîtrise du BFR et l'amélioration du Fond de Roulement.

⁴⁶ Hors taxes

XXII. ETATS FINANCIERS CONSOLIDES DU GROUPE ENNAKL ETABLIS SELON LES NORMES IAS IFRS

En raison de la double cotation de la société ENNAKL Automobiles, le groupe ENNAKL a élaboré des états financiers consolidés selon les normes IAS IFRS examinés par le cabinet FMBZ KPMG Tunisie représentée par M. Moncef BOUSSANNOUGA ZAMMOURI.

Ces états financiers n'ont pas été accompagnés d'un avis.

Ces états financiers sont présentés en annexe III.

Chapitre 6 ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE CONTROLE DES COMPTES

I. MEMBRES DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION

Les articles 15, 16, 17, 18, 25, 26 et 27 des statuts de la société ENNAKL relatifs à la composition, aux modes de convocation, aux attributions, au fonctionnement et aux quorums du Conseil d'Administration ainsi que de l'Assemblée Générale Ordinaire et Extraordinaire de la société ENNAKL sont conformes à la loi n°2000-93 du 3 novembre 2000 portant promulgation du code des sociétés commerciales telle que modifiée par les textes subséquents.

I.1 MEMBRES DES ORGANES D'ADMINISTRATION

I.1.1 Composition du Conseil d'Administration

En matière d'administration de la société, l'article 15 des statuts de la société ENNAKL stipule que :

« 15.1 La société est administrée par un Conseil d'Administration composé de Trois (3) à Douze (12) membres nommés par l'assemblée générale ordinaire.

15.2 La durée du mandat des administrateurs est de trois (3) années renouvelables.

15.3 Les administrateurs peuvent être des personnes physiques ou des personnes morales et peuvent être choisis même en dehors des actionnaires.

La personne morale est tenue de désigner un représentant permanent qui est soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités civile et pénale que s'il était administrateur en son nom propre.

Lorsque le représentant de la personne morale perd sa qualité pour quelque motif que ce soit, celle-ci est tenue de pourvoir en même temps à son remplacement.

15.4 Le conseil d'administration nomme parmi ses membres un président pour une durée égale à celle de son mandat d'administrateur. Son mandat est renouvelable pour un ou plusieurs mandats. Le président devra obligatoirement être actionnaire de la société et personne physique, sous peine de nullité de sa nomination.

15.5 Lorsque le nombre des membres du conseil d'administration devient inférieur au minimum légal, les autres membres doivent convoquer immédiatement l'assemblée générale ordinaire en vue du comblement de l'insuffisance du nombre des membres.

15.6 En cas de vacance d'un poste d'administrateur suite à un décès, une incapacité physique, une démission ou à la survenance d'une incapacité juridique, le conseil d'administration, peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire. Cette nomination sera soumise à la ratification de la prochaine assemblée générale ordinaire».

La présidence du Conseil d'Administration de la société ENNAKL est assurée par M. Mohamed Sakher EL MATERI dont le mandat arrive à expiration en 2011.

La composition du Conseil d'Administration de la société ENNAKL se décline de la manière suivante :

Membre du Conseil d'Administration	Représenté par	Qualité	Mandat	Adresse
M. Mohamed Sakher EL MATERI ⁴⁷	Lui-même	Président	2009-2011	Tunis
M. Moncef EL MATERI ⁴⁷	Lui-même	Administrateur	2009-2011	Tunis
M. Mustapha JABEUR ⁴⁷	Lui-même	Administrateur	2009-2011	Tunis
M. Kamel BEN SALAH ⁴⁷	Lui-même	Administrateur	2009-2011	Tunis
Société Princesse Holding ⁴⁸	M. Firas SAIED	Administrateur	2009-2011	Tunis
M. Kamel CHEDLY ⁴⁹	Lui-même	Administrateur	2009-2011	Tunis
M. Amor NAJJI ⁴⁹	Lui-même	Administrateur	2009-2011	Tunis

Source : groupe ENNAKL

⁴⁷ Renouvellement des mandats décidé par l'Assemblée Générale Ordinaire du 06/03/2009

⁴⁸ Nomination décidée par l'Assemblée Générale Ordinaire du 06/03/2009

⁴⁹ Nomination décidée par l'Assemblée Générale Ordinaire du 24/12/2009

I.1.2 CV des principaux dirigeants

a) Mohamed Sakher EL MATERI – 29 ans

M. Mohamed Sakher EL MATERI est Président Directeur Général de la société ENNAKL.

M. Mohamed Sakher EL MATERI est diplômé de la United Business Institute de Bruxelles d'un Bachelor of Business Administration et dispose d'un diplôme en langue anglaise de l'Université de Malte.

M. EL MATERI est fondateur et Président Directeur Général du groupe PRINCESSE HOLDING, présent dans divers secteurs d'activités.

M. EL MATERI est également fondateur de la Banque ZITOUNA.

M. EL MATERI est également député au Parlement, membre du Comité Central du Rassemblement Constitutionnel Démocratique et Président de la cellule du Rassemblement Constitutionnel Démocratique de Carthage Dermech.

b) Sehir JELJELI – 52 ans

M. Sehir JELJELI est Directeur Général Adjoint chargé des affaires administratives et financières de la société ENNAKL.

M. JELJELI est diplômé de l'Institut des Hautes Etudes Commerciales de Tunis en 1981.

Avant d'intégrer la société ENNAKL, en 2008 en tant que Directeur Général Adjoint, M. JELJELI était Directeur Administratif et Financier de la société SIED ALIMUNIUM de 1981 à 1983 puis Directeur Financier de la société TUNISIE PORCELAINE de 1983 à 1992 et Directeur Administratif et Financier de la société ADWYA de 1992 à 2007.

c) Ibrahim DEBACHE – 46 ans

M. Ibrahim DEBACHE est Directeur Général Adjoint Commercial et Après Vente de la société ENNAKL.

M. DEBACHE est diplômé de l'Ecole Supérieure de Sciences Commerciales Appliquées de Paris et de la Mediterranean School of Business.

Avant d'intégrer la société ENNAKL, en 2007 en tant que Directeur Général Adjoint, M. DEBACHE était Directeur Commercial de la société STAFIM PEUGEOT de 1996 à 2006 et auparavant Ingénieur d'Affaires puis Directeur des Ventes au sein de groupe GEODIS CALBERSON.

I.1.3 Fonctionnement du Conseil d'Administration

a) Durée des fonctions des administrateurs

L'article 15 des statuts de la société ENNAKL stipule que « 15.2 La durée du mandat des administrateurs est de trois (3) années renouvelables »

b) Rémunération des administrateurs

L'article 20 des statuts de la société ENNAKL stipule que : « 20.1 L'Assemblée Générale Ordinaire peut allouer aux administrateurs en rémunération de leur activité, une somme fixée annuellement à titre de jetons de présence. Ils ont droit également aux remboursements de leur frais de déplacement, de séjour et dépenses faits par eux dans l'intérêt de la société.

20.2 Il peut être alloué par le conseil d'administration des rémunérations exceptionnelles dans les cas et les conditions prévus par la loi »

c) Réunion du Conseil d'Administration

L'article 16 des statuts de la société ENNAKL stipule que : « 16.1 Le conseil d'administration se réunit sur convocation de son président ou à la demande de la moitié de ses membres aussi souvent que l'intérêt de la société l'exige soit au siège social soit en tout autre local ou localité indiquée dans les lettres de convocation. Les convocations sont faites soit (i) par lettre recommandée avec accusé de réception, soit (ii) par courrier électronique ou télécopie (sous réserve de confirmation par lettre recommandée avec accusé de réception), soit encore par remise en main propre contre décharge, et ce huit (8) jours au moins à l'avance.

Tout administrateur absent à l'une des séances du conseil peut s'y faire représenté par l'un de ses collègues au moyen d'un pouvoir donné par lettre ou par télégramme ; le mandat n'est valable que pour une seule séance.

Les pouvoirs sont annexés au procès verbal de la réunion. L'administrateur mandataire de l'un de ses collègues a droit à deux voix.

Toutefois, en cas d'urgence et dans le cas où tous les administrateurs sont présents ou représentés (sous réserve du respect du quorum prévu à l'article 16.2 ci-après), le conseil d'administration pourra se réunir sans délais sur simple convocation verbale. »

d) Quorum, majorité et procès-verbaux

Les articles 16 et 17 des statuts de la société ENNAKL stipule que : «16.2 Le Conseil d'Administration ne délibère valablement que si la moitié au moins de ses membres sont présents.

16.3 Les décisions sont prises à la majorité des voix des membres présents ou représentés.

16.4 En cas de partage des voix, le président du conseil d'administration disposera d'une voix prépondérante.

17.1 Les délibérations du conseil d'administration sont constatées dans des procès-verbaux inscrits sur un registre spécial tenu au siège de la société, les procès verbaux sont signés par le secrétaire de la séance et par le Président ou la majorité des membres ayant un siège.

17.2 Les procès verbaux et les copies des délibérations sont délivrés et certifiés conformément à la loi.

17.3 Les copies ou les extraits de ces procès-verbaux à produire en justice ou ailleurs sont signés par le président du conseil d'administration. »

e) Pouvoirs du Conseil d'Administration

L'article 18 des statuts de la société ENNAKL stipule que : « Le Conseil a les pouvoirs les plus étendus pour gérer la société et accomplir toutes les opérations relatives à l'objet social. (...) »

I.1.4 Fonctions des membres des Organes d'Administration et de Direction dans la société ENNAKL

Membre	Fonction au sein de la société	Mandat/Date d'entrée en fonction	Adresse
M. Mohamed Sakher EL MATERI ⁵⁰	Président Directeur Général	2009-2011	Tunis
M. Ibrahim DEBACHE ⁵¹	Directeur Général Adjoint Commercial et Après Vente	18/04/2007	Tunis
M. Sehir JELJELI ⁵²	Directeur Général Adjoint Administratif et Financier	31/03/2008	Tunis

Source : groupe ENNAKL

Les autres membres du Conseil d'Administration n'ont pas de fonction dans la Société.

⁵⁰ Réélection de mandat décidée par le Conseil d'Administration du 16/02/2009

⁵¹ Nomination décidée par le Conseil d'Administration du 18/04/2007

⁵² Nomination décidée par le Conseil d'Administration du 31/03/2008

I.1.5 Principales activités exercées en dehors de la société ENNAKL par les membres des Organes d'Administration et de Direction au cours des trois derniers exercices

Membres	Activités exercées, en dehors de la société ENNAKL, au cours des trois dernières années		
	2007	2008	2009
M. Mohamed Sakher EL MATERI	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Président Directeur Général de la société Princesse Holding ; ▪ Président Directeur Général de la société Goulette Shipping Cruise ; ▪ Président Directeur Général de la société Ennaki Véhicules Industriels ; ▪ Président Directeur Général de la société City Cars. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Président Directeur Général de la société Princesse Holding ; ▪ Président Directeur Général de la société Goulette Shipping Cruise ; ▪ Président Directeur Général de la société Ennaki Véhicules Industriels ▪ Président Directeur Général de la société Le Marchand de l'Immobilier. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Président Directeur Général de la société Princesse Holding ; ▪ Président Directeur Général de la société Goulette Shipping Cruise ; ▪ Président Directeur Général de la société Ennaki Véhicules Industriels ▪ Président Directeur Général de la société Le Marchand de l'Immobilier ; ▪ Président Directeur Général de la société Princesse Private Aviation ; ▪ Président Directeur Général de la société La Pierre Immobilière.
M. Mustapha JABEUR	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Directeur Général Adjoint de la société Goulette Shipping Cruise. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Directeur Général Adjoint de la société Goulette Shipping Cruise. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Directeur Général Adjoint de la société Goulette Shipping Cruise ; ▪ Directeur Général de DAR ASSABAH.
M. Moncef EL MATERI	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Directeur Général de la société ADWYA. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Directeur Général de la société ADWYA. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Directeur Général de la société ADWYA.
M. Kamel BEN SALAH	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Gérant du Cabinet Gide Loyrette Nouel Tunisie. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Gérant du Cabinet Gide Loyrette Nouel Tunisie. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Gérant du Cabinet Gide Loyrette Nouel Tunisie.
M. Kamel CHEDLY	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Gérant de la société Kamel Rent Car 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Gérant de la société Kamel Rent Car 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Gérant de la société Kamel Rent Car
M. Amor NAJII ⁵³	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Président Directeur Général de la Banque de l'Habitat 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Président Directeur Général de la Société Tunisienne de Banque 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Président Directeur Général de la Société Tunisienne de Banque
M. Sehir JELJELI	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Directeur Administratif et Financier de la société ADWYA 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Néant 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Néant
M. Ibrahim DEBACHE	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Néant 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Néant 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Néant

Source : groupe ENNAKL

⁵³ Depuis mars 2010, M. Amor NAJII est Directeur Général de la Banque ZITOUNA.

I.1.6 Mandats d'administrateurs les plus significatifs dans d'autres sociétés

Membres	Mandats d'administrateurs les plus significatifs dans d'autres sociétés
M. Mohamed Sakher EL MATERI	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Président du Conseil d'Administration de Dar ASSABAH ; ▪ Président du Conseil d'Administration de Goulette Shipping Cruise ; ▪ Président du Conseil d'Administration de Princesse Private Aviation ; ▪ Administrateur à Attijari bank ; ▪ Président du Conseil d'Administration de Princesse Holding ; ▪ Président du Conseil d'Administration de Ennakl Véhicules Industriels ; ▪ Président du Conseil d'Administration de Le Marchand de l'Immobilier ; ▪ Président du Conseil d'Administration de La Pierre Immobilière.
M. Mustapha JABEUR	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Administrateur à Goulette Shipping Cruise ; ▪ Administrateur à Dar Assabah.
M. Moncef EL MATERI	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Administrateur à ADWYA ; ▪ Administrateur à Goulette Shipping Cruise ; ▪ Administrateur à Princesse Holding ; ▪ Administrateur à City Cars ; ▪ Administrateur à Ennakl Véhicules Industriels ; ▪ Administrateur à La Pierre Immobilière.
M. Kamel BEN SALAH	▪ Néant
M. Kamel CHEDLY	▪ Néant
M. Amor NAJII	▪ Néant
M. Sehir JELJELI	▪ Administrateur à ATL
M. Ibrahim DEBACHE	▪ Néant

Source : groupe ENNAKL

I.1.7 Fonctions des représentants permanents des personnes morales membres du Conseil d'Administration dans les sociétés qu'ils représentent

Membre	Représenté par	Fonction au sein de la société qu'il représente
Société Princesse Holding	M. Firas SAIED	Secrétaire Général

Source : groupe Princesse Holding

II. INTERETS DES DIRIGEANTS DANS LA SOCIETE ENNAKL AU 31/12/2009

II.1 REMUNERATIONS ET AVANTAGES EN NATURE ATTRIBUES AUX MEMBRES DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION AU TITRE DE L'EXERCICE 2009

La Direction de la société se compose de trois (3) personnes, à savoir :

- Le Président Directeur Général ;
- Deux (2) Directeurs Généraux Adjoint.

La rémunération totale brute des membres de la Direction de la société ENNAKL s'établit à fin 2009 à 1 011 833 DT. La société ENNAKL attribut également des voitures de fonction à ses trois dirigeants.

Le Conseil d'Administration de la société ENNAKL se compose de 7 personnes, à savoir :

- Un (1) Président du Conseil d'Administration ;
- Six (6) administrateurs.

Le montant total brut des jetons de présence encaissé par les membres du Conseil d'Administration de la société ENNAKL s'établit au titre de l'exercice 2009 à 105 000 DT.

II.2 PRETS ET GARANTIES ACCORDES EN FAVEUR DES MEMBRES DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION AU 31/12/2009

Néant.

III. ORGANES DE CONTROLE

Dénomination ou raison sociale	F.M.B.Z KPMG TUNISIE	Société Business, Auditing & Consulting ⁵⁴
Représentant légal	M. Moncef BOUSSANOUGA ZAMMOURI	M. Kais FEKIH
Fonction	Directeur Général	Gérant
Adresse	Rue du Lac ECHEKEL - Les Berges du Lac, 1053 Tunis	Espace Tunis Bloc D 1073 Montplaisir Tunis
Numéro de téléphone	00.216.71.19.43.44	00.216.71.90.05.83
Numéro de fax	00.216.71.19.43.28	00.216.71.90.15.07
Adresse électronique	fmbez@kpmg.com.tn	bac@haxabyte.tn
Etats financiers soumis au contrôle	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Etats financiers individuels de la société ENNAKL relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2009. ▪ Etats financiers consolidés du groupe ENNAKL relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2009. ▪ Etats financiers consolidés, établis selon les normes IFRS, du groupe ENNAKL relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2009. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Etats financiers individuels de la société ENNAKL relatifs aux exercices clos le 31 décembre 2007, 2008 et 2009. ▪ Etats financiers consolidés du groupe ENNAKL relatifs aux exercices clos le 31 décembre 2008 et 2009.
Date d'expiration du mandat actuel	2011	2011

⁵⁴ Il s'agit de la nouvelle dénomination sociale du cabinet chargé du commissariat aux comptes de la société ENNAKL, initialement dénommé « Cabinet Kais Fekih Audit et Conseils »

IV. NATURE ET IMPORTANCE DES OPERATIONS CONCLUES DEPUIS LE DEBUT DU DERNIER EXERCICE AVEC LES MEMBRES DES ORGANES D'ADMINISTRATION OU DE DIRECTION AINSI QU'AVEC UN CANDIDAT A UN POSTE DE MEMBRE DU CONSEIL D'ADMNISTRATION OU UN ACTIONNAIRE DETENANT PLUS DE 5% DU CAPITAL

Dénomination sociale	Nature de l'Opération	Montant (en DT)
Princesse Holding	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Achats, au 31/12/2009, par la société Princesse Holding auprès de la société ENNAKL d'un immeuble dénommé « Tour Afrique » sis à la zone industrielle de l'Ariana, objet du titre foncier n° 22 714 Ariana, d'une superficie de 6 780 m². 	2 100 000
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Achat, au 31/12/2009, de 54 999 actions de la société Princesse Private Aviation par la société Princesse Holding auprès de la société ENNAKL. 	4 150 005
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Achat, au 31/12/2009, de 22 494 actions de la société Ennakl Véhicules Industriels par la société Princesse Holding auprès de la société ENNAKL. 	3 499 999
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Achat, au 31/12/2009, de 64 944 actions de la société Le Marchand de l'Immobilier par la société Princesse Holding auprès de la société ENNAKL. 	6 749 952
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Achat, au 31/12/2009, de 194 993 actions de la société SDA ZITOUNA I par la société Princesse Holding auprès de la société ENNAKL 	5 986
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Achat, au 31/12/2009, de 546 893 actions de la société STPEA ZITOUNA II par la société Princesse Holding auprès de la société ENNAKL. 	599 942
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Achat de véhicules neufs auprès de la société ENNAKL. 	55 070
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ La société ENNAKL a facturé des frais de réparation pour la société Princesse Holding 	3 790
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ La société Princesse Holding a encaissé des dividendes de sa filiale ENNAKL au titre de l'exercice 2009. 	8 999 940
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ La société Princesse Holding a encaissé des jetons de présence, en net, de sa filiale ENNAKL Automobiles au titre de l'exercice 2009. 	12 000

Source : groupe ENNAKL

Chapitre 7 RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'EVOLUTION RECENTE ET LES PERSPECTIVES D'AVENIR

I. EVOLUTION RECENTE ET ORIENTATIONS STRATEGIQUES

I.1 EVOLUTION RECENTE DES ACTIVITES DU GROUPE ENNAKL

I.1.1 ENNAKL Automobiles

L'évolution des principaux indicateurs d'activité de la société ENNAKL sur la période 2007-2009 se présente comme suit :

En DT	2007	2008	2009	Var.08/07 en %	Var.09/08 en %
Revenus	212 287 304	265 461 061	316 430 635	25,0%	19,2%
Coûts des ventes	193 391 677	232 646 160	278 418 898	20,3%	19,7%
Produits financiers	2 470 488	1 255 026	2 211 370	-49,2%	76,2%
Charges financières	21 409	140 773	797 006	>100,0%	>100,0%
Résultat net après modifications comptables	14 642 767	19 003 427	20 091 304	29,8%	5,7%
Trésorerie nette	41 228 224	21 568 255	41 020 335	-47,7%	90,2%
Délai moyen de rotation des stocks	135 jrs	134 jrs	138 jrs	-0,6%	2,8%
Délai moyen de règlement clients	50 jrs	21 jrs	31 jrs	-57,4%	47,8%
Nombre d'agences officielles	4	8	14	100,0%	75,0%
Masse salariale	5 106 289	5 688 646	7 365 333	11,4%	29,5%
Effectif au 31/12	227	248	280	9,3%	12,9%

Source : groupe ENNAKL

Le chiffre d'affaires de la société ENNAKL a connu une croissance importante entre 2007 et 2009. En effet, la Société affiche un chiffre d'affaires de 316,4 MDT au 31/12/2009 vs 212,3 MDT à fin 2007 enregistrant ainsi une croissance annuelle moyenne de 22,1% sur la période.

Cette évolution s'explique notamment par :

- l'élargissement de la gamme des marques commercialisées ;
- l'amélioration du mix produit ;
- le développement du réseau de distribution.

La stratégie commerciale entreprise par la société ENNAKL depuis sa privatisation vise à :

- proposer des produits adaptés aux besoins et aux budgets de ses clients ;
- poursuivre le développement de son réseau de distribution : la société ENNAKL dispose d'un réseau de distribution composé de 14 agences officielles au 31/12/2009 vs 4 agences à fin 2007.

1.1.2 CAR GROS

En DT	2007	2008	2009	Var08/07 en %	Var.09/08 en %
Chiffre d'affaires	3 982 755	12 864 462	15 907 182	>100,0%	23,7%
Achats consommés	3 663 466	9 986 822	11 404 457	>100,0%	14,2%
Produits financiers	5 058	64 751	11 047	>100,0%	-82,9%
Charges financières	36	19 059	138 315*	>100%	>100,0%
Résultat net	148 124	1 896 473	2 646 655	ns	39,6%
Trésorerie nette	1 467 966	-1 410 904	40 733	ns	ns
Délai moyen de paiement des fournisseurs	ns	88 jrs	142 jrs	ns	61,6%
Délai moyen de règlement clients	262 jrs	113 jrs	80 jrs	-56,9%	-29,2%
Masse salariale	71 891	292 202	254 788	>100%	-12,8%
Effectif au 31/12	12	11	15	-8,3%	36,4%

Source : groupe ENNAKL

* : Les charges financières au titre de l'exercice 2009 intègrent les pertes sur cession d'immobilisations financières qui s'élevaient à 122,7 KDT au 31/12/2009.

Depuis le démarrage de son activité au 4^{ème} trimestre 2007, la société CAR GROS a connu une croissance importante de son chiffre d'affaires portée par l'augmentation du volume du parc des véhicules commercialisés par la société ENNAKL et par son réseau de distribution. En effet, le chiffre d'affaires de CAR GROS s'établit à 15,9 MDT au 31/12/2009 vs 12,8 MDT à fin 2008 enregistrant ainsi une croissance de 23,7% sur la période.

La trésorerie nette de la société CAR GROS affiche un solde créditeur de 40,7 KDT au 31/12/2009 vs un solde débiteur de -1 410,9 KDT en 2008. Cette évolution s'explique notamment par la meilleure gestion des postes clients et fournisseurs ainsi que les résultats bénéficiaires sur la période.

1.1.3 Indicateurs d'activité trimestriels de la société ENNAKL Automobiles

Les indicateurs d'activité de la société ENNAKL Automobiles au 31 mars 2010 se présentent comme suit :

En DT	31/03/2010	31/03/2009	31/12/2009	Variation 1 ^{er} trimestre 2010/ 1 ^{er} trimestre 2009
Total des revenus	104 632 825	69 648 717	316 430 635	34 984 108
Coût d'achat des marchandises vendues	93 634 788	60 897 873	278 418 898	32 736 915
Produits financiers	1 072 206	265 069	2 211 370	807 137
Trésorerie nette	18 285 726	22 270 821	41 020 335	-3 985 095
Délai moyen de règlement des fournisseurs	177	N.d	203	
Masse salariale	2 083 812	1 739 779	7 365 333	344 033
Effectif moyen	285	274	280	11
Nombre de points de vente	17	10	14	7

Source : groupe ENNAKL

I.2 ORIENTATIONS STRATEGIQUES DU GROUPE ENNAKL

Le groupe ENNAKL mène une politique active de développement de ses activités avec, au centre de ses intérêts, la satisfaction de la clientèle et le renforcement de son partenariat avec le constructeur automobile VOLKSWAGEN AG.

Suite à la restructuration du groupe ENNAKL et le recentrage de son activité sur la distribution de véhicules légers, la vente de pièces de rechange et le service technique, la stratégie de développement du Groupe s'articule autour des axes suivants :

- diversification des marques représentées avec notamment le lancement de la commercialisation des marques SEAT et SKODA respectivement en 2010 et 2011 ;
- renforcement de la présence des marques AUDI et PORSCHE sur le marché tunisien à travers notamment l'ouverture de deux nouveaux showrooms dédiés ;
- renforcement du partenariat avec le groupe VOLKSWAGEN AG à travers des contacts réguliers avec le management du groupe VOLKSWAGEN AG et un respect des standards internationaux établis par les constructeurs automobile ;
- développement du réseau officiel de distribution avec notamment l'ouverture de sept nouvelles agences prévue pour la période 2010-2011 ;
- amélioration de la satisfaction des clients à travers la diversification de sa gamme de produits afin de proposer une large gamme de véhicules adaptés aux budgets de ses clients. Par ailleurs, la société ENNAKL tâche à améliorer la satisfaction de ses clients à travers l'amélioration de son Service Après Vente et ce notamment à travers l'agrandissement et l'aménagement d'un nombre de ses ateliers de réparation pour une optimisation du temps d'attente moyen du client.

I.2.1 Diversification des gammes de produits

Dans l'objectif de consolider son positionnement sur le marché des véhicules légers en Tunisie, le groupe ENNAKL base sa stratégie commerciale sur la diversification de sa gamme de produits et met en œuvre des stratégies commerciales dédiées à chaque marque commercialisée.

Les stratégies par marque se déclinent comme suit :

Stratégie dédiée à la marque VOLKSWAGEN

La stratégie dédiée à la marque VOLKSWAGEN consiste en la diversification de la gamme des produits commercialisés aussi bien au niveau de la motorisation qu'au niveau de la finition et des options proposées.

Cette stratégie vise à se démarquer de la concurrence en proposant plusieurs alternatives de produits pour tous les niveaux de budget.

La société ENNAKL vise à consolider sa position sur le marché des véhicules particuliers, objectif en phase avec celui du groupe VOLKSWAGEN AG.

Afin d'atteindre cet objectif, la société ENNAKL met en œuvre un certain nombre d'actions, à savoir :

- le lancement en 2010 de la nouvelle POLO répondant mieux aux besoins de la clientèle cible en terme de motorisation (1,2 L) et d'énergie utilisée (modèle diesel) ;
- le lancement en 2010 de la nouvelle GOLF, modèle phare du Constructeur, avec une nouvelle motorisation (1,4 L) ainsi que plusieurs déclinaisons de finitions du produit (boîte à vitesses automatique, options intégrées, etc.) ;
- le lancement en 2010 du nouveau modèle TOUAREG.

Avec son modèle PASSAT, la société ENNAKL est leader sur le segment « Berlines » et prévoit de consolider ce positionnement à travers la diversification et l'innovation du produit.

Stratégie dédiée à la marque VOLKSWAGEN Utilitaires

La société ENNAKL vise à atteindre la 3^{ème} part de marché des véhicules utilitaires à horizon 2012. Afin de réaliser cet objectif, la société ENNAKL a procédé à l'analyse du segment des véhicules utilitaires et lance à partir de 2010 la gamme « pick-up » avec le modèle AMAROK.

La Société a par ailleurs procédé à l'élargissement de sa gamme de véhicules utilitaires avec le lancement des nouveaux modèles Caddy et Transporter.

Stratégie dédiée à la marque AUDI

La société ENNAKL vise à atteindre en 2010 la 2^{ème} part de marché en terme de nombre de véhicules commercialisés dans le segment des véhicules « haut de gamme ». Cet objectif est conforté par le lancement d'un nouveau modèle « entrée de gamme », à savoir la AUDI A1 ainsi que par la mise en place d'un nouveau showroom dédié à la marque AUDI, équipé d'un atelier et d'un magasin de pièces de rechange.

Stratégie dédiée à la marque PORSCHE

Les ventes de la marque PORSCHE en 2010 seront portées par l'arrivée du nouveau modèle CAYENNE ainsi que par un carnet de commandes d'ores et déjà rempli relatif à la PORSCHE PANAMERA.

Par ailleurs, l'ouverture du centre PORSCHE Tunis à travers la mise en place d'un showroom dédié à la marque équipé d'un atelier de réparation et d'un magasin de pièces de rechange, contribuera à la réalisation des objectifs de ventes de la marque pour l'exercice 2010.

1.2.2 Renforcement du partenariat avec le groupe VOLKSWAGEN AG

Depuis sa privatisation en 2006, le groupe ENNAKL a noué des liens privilégiés avec ses partenaires constructeurs et veille à s'aligner avec la stratégie du groupe VOLKSWAGEN AG. A ce titre, le constructeur allemand vise un positionnement de leader mondial du secteur automobile à horizon 2018.

Afin de renforcer son partenariat et de s'aligner avec la stratégie du Constructeur, le groupe ENNAKL a mis en place un plan d'actions qui se décline comme suit :

- une politique d'investissements en structures dédiées au respect des standards internationaux ;
- le développement d'un large réseau de distribution en application avec les standards architecturaux et techniques du Constructeur et couvrant les plus grandes villes du territoire tunisien ;
- une politique de recrutement et de formation, conforme aux standards du groupe VOLKSWAGEN AG ;
- une politique commerciale agressive à travers notamment des actions promotionnelles, des journées portes ouvertes, des animations commerciales, etc. ;
- la distribution, à terme, de tous les produits du groupe VOLKSWAGEN AG afin de répondre au mieux aux attentes de sa clientèle. A ce titre, le groupe ENNAKL lance les marques SEAT et SKODA respectivement en 2010 et 2011.

La relation de partenariat privilégiée du groupe ENNAKL avec VOLKSWAGEN AG a permis de renforcer la présence du Constructeur en Tunisie. En effet, le Constructeur entend doubler ses achats de composants automobile avec un montant de 300 MDT prévu au titre de l'exercice 2010 vs 150 MDT en 2009, garantissant ainsi un potentiel important de quota d'importation pour le groupe ENNAKL dans les années à venir.

1.2.3 Elargissement du portefeuille des marques commercialisées

Afin de consolider sa part de marché en terme de ventes de véhicules légers et de renforcer son partenariat avec le groupe VOLKSWAGEN AG, le groupe ENNAKL lance la commercialisation de la marque SEAT à compter de mai 2010.

La stratégie dédiée à la marque SEAT vise à compléter l'offre des marques VOLKSWAGEN et AUDI en proposant une gamme « jeune et dynamique » tout en instaurant une communication autour de la marque orientée « design et technologie ».

La société ENNAKL complètera sa gamme de produits par le lancement de la commercialisation de la marque SKODA en 2011.

1.2.4 Développement du réseau de distribution

Le réseau de distribution du groupe ENNAKL comporte 14 agences officielles à fin 2009 et couvre les plus grandes villes du territoire vs 4 agences uniquement à fin 2007.

Le groupe ENNAKL prévoit d'élargir son réseau de distribution à travers l'ouverture de 9 nouvelles agences (dont 4 d'ores et déjà opérationnelles) sur la période 2010-2012.

Par ailleurs, le groupe ENNAKL prévoit la mise en place de réseaux de distribution dédiés aux marques AUDI, PORSCHE et SEAT.

I.2.5 Amélioration du service après vente et de la satisfaction clients

Le groupe ENNAKL place la satisfaction de sa clientèle au centre de sa stratégie de développement et prévoit à ce titre la mise en œuvre d'un plan d'actions se déclinant comme suit :

- diversification des gammes de véhicules commercialisés afin de proposer des produits adaptés à tous les niveaux de budget ;
- commercialisation d'une nouvelle gamme de pièces de rechange adaptée aux véhicules âgés de plus de trois ans ;
- création du concept « Express Service » qui consiste à proposer un service rapide d'entretien sans prise de rendez-vous ;
- sélection d'un personnel qualifié, en conformité avec les standards internationaux du groupe VOLKSWAGEN AG ;
- mise en place d'un *Customer Satisfaction Survey (CSS)*, pour toutes les activités du Groupe ;
- mise en place du processus « core process », permettant l'amélioration de traitement des requêtes clients au niveau du service après vente ;
- mise en place d'un service de gestion de la relation clients ;
- mise à niveau des ateliers de réparation, conformément aux standards internationaux ;
- mise en place d'un plan qualité répondant aux standards spécifiques des constructeurs automobiles représentés ;
- réorganisation de la plateforme technique, à travers notamment la mise en place de circuits spécialisés par type de clients (taxis et louages, entreprises et particuliers).

II. PERSPECTIVES D'AVENIR

Les états financiers prévisionnels du groupe ENNAKL ainsi que les hypothèses sous-jacentes relatives à la période 2010-2014, ont été approuvés par le Conseil d'Administration du 1^{er} avril 2010 et avisés par les Commissaires aux Comptes de la société ENNAKL Automobiles.

Il est à noter que le groupe ENNAKL a procédé, au cours de l'exercice 2009, à une restructuration juridique visant à recentrer son activité sur la distribution de véhicules légers, la vente de pièces de rechange et le service technique. Ainsi, l'activité relative aux véhicules industriels a été transférée à l'entité ENNAKL VEHICULES INDUSTRIELS au premier trimestre 2010.

Dans un objectif de comparabilité entre les exercices et afin d'adopter des hypothèses de construction du plan d'affaires reflétant fidèlement l'activité du groupe ENNAKL, les Co-évaluateurs ont procédé au retraitement de l'activité relative aux véhicules industriels au niveau des états financiers 2009.

Ainsi, il sera procédé, au sein du plan d'affaires et au sein du chapitre 7 du présent prospectus, à la présentation d'états financiers 2009 à périmètre constant (*2009 pc*), retraités de l'activité « véhicules industriels ».

Le Groupe ENNAKL s'engage à actualiser ses prévisions chaque année sur un horizon de 3 ans et à les porter à la connaissance des actionnaires et du public. Le Groupe est tenu, à cette occasion, d'informer ses actionnaires et le public sur l'état des réalisations de ses prévisions. L'état des réalisations par rapport aux prévisions et l'analyse des écarts seront insérés au niveau du rapport annuel.

II.1 HYPOTHESES DE PREVISIONS RETENUES

II.1.1 Hypothèses retenues pour le chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires du groupe ENNAKL peut être ventilé selon les activités suivantes :

- vente de véhicules neufs ;
- vente de pièces de rechange ;
- service technique en atelier.

Le chiffre d'affaires prévisionnel du groupe ENNAKL au titre de l'exercice 2010 s'établit à 378,0 MDT vs 269,6 MDT en 2009 (à périmètre constant) enregistrant ainsi une augmentation de 40,2%. Cette augmentation s'explique par les éléments suivants :

- la cession du stock de véhicules industriels (RENAULT TRUCKS) et de chariots élévateurs (TCM) à la société Ennakl Véhicules Industriels pour un montant global de 32,1 MDT et ce suite au transfert de l'activité Véhicules Industriels au premier trimestre 2010. Il est à noter que le taux de croissance du chiffre d'affaires prévisionnel 2010, hors cession du stock de véhicules industriels et chariots élévateurs, s'établit à 28,3%.
- l'introduction de la marque SEAT au cours du 2^{ème} trimestre 2010. Le groupe prévoit de réaliser un chiffre d'affaires de 12,1 MDT pour 496 véhicules prévus au titre de l'exercice 2010.
- la croissance des prix de vente moyens de 10,0% pour les marques VOLKSWAGEN et VOLKSWAGEN Utilitaires et de 7,0% pour la marque AUDI et ce en raison de la diversification et de la montée en gamme de ses marques.
- la croissance du prix de vente moyen des véhicules PORSCHE de 41,4% en raison de la commercialisation de nouveaux modèles très haut de gamme dont notamment le modèle PANAMERA et la nouvelle CAYENNE.
- l'évolution du chiffre d'affaires Véhicules Neufs et Pièces de Rechange compte tenu de l'élargissement du réseau de distribution à travers l'ouverture de 4 nouvelles agences officielles en 2010.
- l'augmentation de la part de marché de la société ENNAKL en terme de nombre de véhicules légers commercialisés qui s'établit à 22,1% en 2010 vs 21,6% en 2009 portée par la croissance du quota d'importation de la société ENNAKL au titre de l'exercice 2010.

Le chiffre d'affaires prévisionnel du groupe ENNAKL sur la période 2010-2014 se présente comme suit :

En DT	2009	2009 pc	2010 ^e	2011 ^p	2012 ^p	2013 ^p	2014 ^p
Chiffre d'affaires	326 119 139	269 586 139	377 991 557	400 555 328	437 842 868	471 027 544	506 440 068
<i>Taux de croissance</i>			<i>40,2%</i>	<i>6,0%</i>	<i>9,3%</i>	<i>7,6%</i>	<i>7,5%</i>
Ventes de véhicules neufs	301 366 382	249 543 382	351 605 858	370 476 756	403 828 391	434 450 801	466 550 734
Véhicules légers (VL)	248 576 881	248 576 881	318 134 337	369 037 510	402 259 578	432 763 025	464 738 255
Accessoires VL	966 501	966 501	1 365 936	1 439 246	1 568 812	1 687 776	1 812 479
Véhicules industriels (VI)	51 823 000	-	32 105 585	-	-	-	-
Ventes pièces de rechange	20 844 405	16 929 024	22 007 700	25 465 603	28 986 233	31 167 206	34 080 105
<i>Taux de croissance</i>			<i>30,0%</i>	<i>15,7%</i>	<i>13,8%</i>	<i>7,5%</i>	<i>9,3%</i>
CAR GROS*	9 688 503	9 688 503	12 595 258	15 167 146	18 234 427	19 617 148	21 066 585
ENNAKL	11 155 902	7 240 521	9 412 442	10 298 457	10 751 806	11 550 058	13 013 520
Service Technique	3 075 977	2 455 977	3 467 375	3 653 471	3 982 370	4 284 354	4 600 909
<i>Taux de croissance</i>			<i>41,2%</i>	<i>5,4%</i>	<i>9,0%</i>	<i>7,6%</i>	<i>7,4%</i>
Lubrifiants	832 375	657 756	910 624	959 498	1 045 875	1 125 184	1 208 319
<i>Taux de croissance</i>			<i>38,4%</i>	<i>5,4%</i>	<i>9,0%</i>	<i>7,6%</i>	<i>7,4%</i>

Source : groupe ENNAKL

* : retraitement fait des flux intragroupe entre CAR GROS et ENNAKL relatifs aux ventes de pièces de rechange.

Le chiffre d'affaires des véhicules industriels en 2010 correspond à la cession par la société ENNAKL de son stock de véhicules industriels à la société EVI suite à la restructuration juridique intervenue en fin de l'exercice 2009.

a) Activité Véhicules Neufs (VN)

L'évolution des ventes de véhicules neufs sur la période 2010-2014 se présente comme suit :

En DT	2009	2009 pc	2010 ^e	2011 ^P	2012 ^P	2013 ^P	2014 ^P
Véhicules neufs	301 366 382	249 543 382	351 605 858	370 476 756	403 828 391	434 450 801	466 550 734
<i>Taux de croissance</i>			40,9%	5,4%	9,0%	7,6%	7,4%
Véhicules légers*	249 543 382	249 543 382	319 500 273	370 476 756	403 828 390	434 450 801	466 550 734
<i>Taux de croissance</i>			28,0%	16,0%	9,0%	7,6%	7,4%
<i>Volume (en unités)</i>	9 617	9 617	11 045	12 235	13 020	13 759	14 513
<i>Prix de vente moyen</i>	25 948	25 948	28 927	30 280	31 016	31 576	32 147
Véhicules industriels	51 823 000	-	32 105 585	-	-	-	-
<i>Taux de croissance</i>			n.s	-	-	-	-
<i>Volume (en unités)</i>	529	-	405	-	-	-	-
<i>Prix de vente moyen</i>	97 964	-	79 273	-	-	-	-

Source : groupe ENNAKL

* : les ventes de véhicules légers comprennent les véhicules neufs et les accessoires.

Evolution des volumes de vente de véhicules légers

L'estimation des ventes de véhicules légers par la société ENNAKL sur la période prévisionnelle est déterminée en fonction des éléments suivants :

- l'évolution du marché de la distribution automobile en Tunisie ;
- l'évolution de la part de marché de la Société.

Les volumes de vente de véhicules légers de la société ENNAKL sur la période 2010-2014 se présentent comme suit :

	2009	2010 ^e	2011 ^P	2012 ^P	2013 ^P	2014 ^P
PIB à prix constant (en MDT)	25,9	27,2	28,9	30,6	32,4	34,1
<i>Taux de croissance</i>		5,2%	6,2%	6,0%	5,7%	5,5%
Marché des véhicules légers (en unités)	44 662	49 977	53 065	56 254	59 478	62 740
<i>Taux de croissance</i>		11,9%	6,2%	6,0%	5,7%	5,5%
Exportations des IME (en MDT)	6 001	7 801	8 954	10 029	11 132	12 134
<i>Taux de croissance</i>		30,0%	14,8%	12,0%	11,0%	9,0%
Achats Tunisie groupe VW AG (en MDT)	150	300	350	400	444	484
<i>Taux de croissance</i>		100,5%	16,7%	14,3%	11,0%	9,0%
Ventes de véhicules légers (en unités)	9 617	11 045	12 235	13 020	13 759	14 513
<i>Taux de croissance</i>		14,8%	10,8%	6,4%	5,7%	5,5%
<i>Part de marché</i>	21,6%	22,1%	23,1%	23,1%	23,1%	23,1%

Source : groupe ENNAKL, AMC Ernst & Young et Business Monitor

Evolution prévisionnelle du marché des véhicules légers en Tunisie

L'évolution du marché de la distribution automobile sur la période prévisionnelle a été estimée comme suit :

▪ Année 2010

Le taux de croissance du marché de la distribution automobile retenu au titre de l'exercice 2010 s'établit à 11,9%, correspondant au taux de croissance des importations globales de véhicules légers en 2010 prévues dans le cadre du programme général d'importation fixé par le Conseil National du Commerce Extérieur (CNCE).

▪ Années 2011-2014

La croissance du marché de la distribution automobile est sensiblement corrélée à celle du PIB. De ce fait, la croissance du marché a été estimée en fonction des prévisions de PIB selon la source *Business Monitor*.

Par ailleurs, il est à noter que le marché tunisien de la distribution automobile sur les cinq dernières années illustre une croissance plus rapide que celle du PIB réel.

Néanmoins et dans une approche conservatrice, le taux de croissance du marché ayant été retenu à compter de 2011 est celui du PIB réel tel qu'estimé par la source *Business Monitor*.

Evolution prévisionnelle de la part de marché du groupe ENNAKL

Le marché de la distribution de véhicules légers en Tunisie, est régi par un système de quota fixé par les pouvoirs publics en fonction des objectifs macroéconomiques du pays, dont notamment la croissance de l'économie et la maîtrise de la balance commerciale.

Le quota global d'importation de véhicules légers est ensuite ventilé entre les concessionnaires automobiles tunisiens en fonction de la contribution de leurs constructeurs automobile respectifs dans les exportations de composants automobile du pays.

Ainsi, l'évolution de la part de marché du groupe ENNAKL sur la période prévisionnelle a été estimée comme suit :

▪ Année 2010

La part de marché du groupe ENNAKL retenue pour l'exercice 2010 s'établit à 22,1% et correspond à la part revenant au groupe ENNAKL du quota global d'importation attribué par le Conseil National du Commerce Extérieur aux concessionnaires automobile au titre de l'exercice 2010.

▪ Années 2011-2014

A compter de l'exercice 2011, la part de marché du groupe ENNAKL, déterminée en fonction de l'évolution du marché de la distribution automobile et des achats de composants automobile du groupe VOLKSWAGEN AG, a été maintenue à 23,1% sur l'ensemble de la période prévisionnelle.

Etude de la satisfaction clients

Dans un objectif de quantifier la satisfaction de sa clientèle, le groupe ENNAKL a lancé, courant du mois d'avril 2010, une étude marketing réalisée auprès des utilisateurs de véhicules neufs. Cette étude, réalisée par le cabinet de conseil SIGMA Conseil, a pour objectif notamment de :

- mesurer l'image de la satisfaction des utilisateurs de véhicules neufs à l'égard des marques commercialisées en Tunisie ;
- déterminer le degré de fidélité de la cible aux marques de véhicules ;
- identifier les attentes de la cible vis-à-vis des marques de véhicules.

Cette étude, menée sur un échantillon de 720 utilisateurs de véhicules neufs dont 50,0% de clients ENNAKL, permet de conclure sur un ensemble de points se déclinant comme suit :

- le groupe ENNAKL occupe la 1^{ère} position du marché automobile tunisien en terme notoriété avec 26,9% de l'échantillon affirmant connaître les marques distribuées par le concessionnaire suivi des sociétés ARTES (Renault – NISSAN) et STAFIM (PEUGEOT) avec respectivement 19,4% et 16,9% ;
- 88,3% de l'échantillon affirment avoir une bonne image du groupe ENNAKL dont 41,4% affirmant avoir une très bonne image du Groupe ;
- 96,7% des clients ENNAKL affirment avoir une bonne image du concessionnaire ;
- 90,6% des clients ENNAKL affirment être satisfaits des services du concessionnaire ;
- 84,1% de l'échantillon recommandent les marques distribuées par le groupe ENNAKL à leurs proches ;
- 63,1% des clients ENNAKL déclarent être fidèles à leur marque de véhicule ;
- 57,0% des clients ENNAKL renouvellent leur véhicule en rachetant la même marque affichant ainsi le meilleur taux de fidélité du marché devant les sociétés ITALCAR (FIAT) et ARTES (RENAULT - NISSAN) affichant respectivement des taux de fidélité de 33,4% et 23,8%.

Ainsi, l'étude de satisfaction clients réalisée par SIGMA Conseil permet de confirmer la fidélité des clients ENNAKL et conforte de ce fait l'hypothèse de maintien de la part de marché du Groupe.

Évolution des prix de vente moyens des véhicules légers

Les prix de vente moyens des véhicules légers sur la période 2010-2014, se présentent comme suit :

En DT	2009	2010 ^c	2011 ^P	2012 ^P	2013 ^P	2014 ^P
VOLKSWAGEN	23 346	25 680	26 964	27 504	28 054	28 615
<i>Taux de croissance</i>	-	10,0%	5,0%	2,0%	2,0%	2,0%
VOLKSWAGEN Utilitaires	26 247	28 872	30 315	30 921	31 540	32 171
<i>Taux de croissance</i>	-	10,0%	5,0%	2,0%	2,0%	2,0%
AUDI	74 242	79 446	81 035	82 656	84 309	85 995
<i>Taux de croissance</i>	-	7,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
PORSCHE	131 758	186 333	190 060	193 861	197 738	201 693
<i>Taux de croissance</i>	-	41,4%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
SEAT	-	24 396	24 884	25 382	25 890	26 407
<i>Taux de croissance</i>	-	-	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
SKODA	-	-	23 640	24 113	24 595	25 087
<i>Taux de croissance</i>	-	-	-	2,0%	2,0%	2,0%
Prix de vente moyens globaux	25 948	28 927	30 280	31 016	31 576	32 147
<i>Taux de croissance</i>	-	11,5%	4,7%	2,4%	1,8%	1,8%

Source : groupe ENNAKL

Les prix de vente moyens des véhicules neufs relatifs à l'exercice 2010 sont en croissance par rapport à l'exercice 2009 en raison de la montée en gamme de toutes les marques commercialisées par la société ENNAKL.

A compter de l'exercice 2012, la croissance retenue des prix de vente moyens de l'ensemble des marques commercialisées par la société ENNAKL se fera au taux normatif de 2,0%.

L'évolution du mix produits sur la période 2010-2014

L'évolution du mix produits pour la période 2010-2014 découle des stratégies dédiées à chaque marque.

A ce titre, le mix produits prévu pour la période 2010-2014 se présente comme suit :

En nombre de véhicules	2009	2010 ^c	2011 ^P	2012 ^P	2013 ^P	2014 ^P
VOLKSWAGEN	8 371	8 832	9 200	9 482	9 670	9 830
<i>En % des ventes totales</i>	87,0%	80,0%	75,2%	72,8%	70,3%	67,7%
VOLKSWAGEN Utilitaires	838	1 192	1 320	1 397	1 462	1 526
<i>En % des ventes totales</i>	8,7%	10,8%	10,8%	10,7%	10,6%	10,5%
AUDI	393	496	575	649	683	716
<i>En % des ventes totales</i>	4,1%	4,5%	4,7%	5,0%	5,0%	4,9%
PORSCHE	15	29	40	45	50	56
<i>En % des ventes totales</i>	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%
SEAT	-	496	600	798	1 018	1 258
<i>En % des ventes totales</i>	0,0%	4,5%	4,9%	6,1%	7,4%	8,7%
SKODA	-	-	500	649	876	1 127
<i>En % des ventes totales</i>	0,0%	0,0%	4,1%	5,0%	6,4%	7,8%
Total des ventes (en unités)	9 617	11 045	12 235	13 020	13 759	14 513
<i>Taux de croissance</i>	-	14,8%	10,8%	6,4%	5,7%	5,5%

Source : groupe ENNAKL

b) Activité Pièces de Rechange

Le groupe ENNAKL présente une activité de Pièces de Rechange pour les marques de véhicules qu'il commercialise, à savoir VOLKSWAGEN, VOLKSWAGEN Utilitaires, AUDI et PORSCHE.

L'activité Pièces de Rechange du groupe ENNAKL se décline comme suit :

- vente de pièces de rechange en détail, assurée par la société ENNAKL ;
- vente de pièces de rechange en gros, à travers la société CAR GROS.

L'évolution du chiffre d'affaires relatif à l'activité Pièces de Rechange sur la période 2010-2014 se présente comme suit :

En DT	2009	2009 pc	2010 ^e	2011 ^p	2012 ^p	2013 ^p	2014 ^p
Société ENNAKL (détail)	11 155 902	7 240 521	9 412 442	10 298 457	10 751 806	11 550 058	13 013 520
<i>Taux de croissance</i>			<i>30,0%</i>	<i>9,4%</i>	<i>4,4%</i>	<i>7,4%</i>	<i>12,7%</i>
Société CAR GROS* (gros)	9 688 503	9 688 503	12 595 258	15 167 146	18 234 427	19 617 148	21 066 585
<i>Taux de croissance</i>			<i>30,0%</i>	<i>20,4%</i>	<i>20,2%</i>	<i>7,6%</i>	<i>7,4%</i>
<i>CA VN réseau distribution</i>	<i>59 150 676</i>		<i>83 357 101</i>	<i>100 378 203</i>	<i>120 677 873</i>	<i>129 828 907</i>	<i>139 421 477</i>
<i>En % du CA réseau VN</i>	<i>16,4%</i>		<i>15,1%</i>	<i>15,1%</i>	<i>15,1%</i>	<i>15,1%</i>	<i>15,1%</i>
Pièces de rechange Groupe	20 844 405	16 929 024	22 007 700	25 465 603	28 986 233	31 167 206	34 080 105
<i>Taux de croissance</i>			<i>30,0%</i>	<i>15,7%</i>	<i>13,8%</i>	<i>7,5%</i>	<i>9,3%</i>

Source : groupe ENNAKL

* : les ventes de la société CAR GROS sont retraitées des flux intragroupe.

Vente de pièces de rechange en détail (ENNAKL Automobiles)

Le chiffre d'affaires relatif à l'activité Pièces de Rechange au titre de l'exercice 2010 a été estimé selon un taux de croissance de 30,0% tel que prévu par le budget 2010 du groupe ENNAKL.

A compter de l'exercice 2011, le chiffre d'affaires relatif à l'activité Pièces de Rechange de la société ENNAKL a été estimé en fonction du parc automobile âgé de 3 ans relatif aux marques commercialisées par la Société.

Vente de pièces de rechange en gros (CAR GROS)

Le chiffre d'affaires de la société CAR GROS pour l'exercice 2010 a été estimé selon un taux de croissance de 30,0% en ligne avec le budget du groupe ENNAKL.

A compter de l'exercice 2011, le chiffre d'affaires de CAR GROS a été estimé en fonction des deux éléments suivants :

- les besoins de la société ENNAKL, eux-mêmes estimés en fonction du parc automobile âgé de 3 ans ;
- les ventes de véhicules légers réalisées à travers le réseau de distribution.

c) Activité vente de lubrifiants

L'évolution du chiffre d'affaires relatif à l'activité vente de lubrifiants sur la période prévisionnelle se présente comme suit :

En DT	2009	2009 pc	2010 ^e	2011 ^p	2012 ^p	2013 ^p	2014 ^p
Lubrifiants	832 375	657 756	910 624	959 498	1 045 875	1 125 184	1 208 319
<i>En % du chiffre d'affaires VN</i>	<i>0,28%</i>	<i>0,26%</i>	<i>0,26%</i>	<i>0,26%</i>	<i>0,26%</i>	<i>0,26%</i>	<i>0,26%</i>

Source : groupe ENNAKL

Le chiffre d'affaires prévisionnel de l'activité vente de lubrifiants a été estimé en pourcentage du chiffre d'affaires vente de véhicules neufs. Ce ratio a été maintenu à son niveau du 31/12/2009 (à périmètre constant) de 0,26%.

d) Activité Service Technique

L'évolution du chiffre d'affaires relatif à l'activité Service Technique sur la période 2010-2014 se présente comme suit :

En DT	2009	2009 pc	2010 ^e	2011 ^p	2012 ^p	2013 ^p	2014 ^p
Service Technique	3 075 977	2 455 977	3 467 375	3 653 471	3 982 370	4 284 354	4 600 909
<i>en % du chiffre d'affaires VN</i>	<i>1,0%</i>	<i>1,0%</i>	<i>1,0%</i>	<i>1,0%</i>	<i>1,0%</i>	<i>1,0%</i>	<i>1,0%</i>

Source : groupe ENNAKL

Dans une approche conservatrice, le chiffre d'affaires de l'activité Service Technique a été maintenu à son niveau au 31/12/2009 qui ressort à 1,0% du chiffre d'affaires vente de véhicules neufs et ne tiens pas compte des revenus supplémentaires qui seraient générés par la mise en place de nouveaux ateliers de réparation.

II.1.2 Hypothèses retenues pour l'état de résultat prévisionnel

a) Le Résultat d'Exploitation

En DT	2009	2009 pc	2010 ^e	2011 ^P	2012 ^P	2013 ^P	2014 ^P
Chiffre d'affaires	326 119 139	269 586 139	377 991 557	400 555 328	437 842 868	471 027 544	506 440 068
<i>Taux de croissance</i>			40,2%	6,0%	9,3%	7,6%	7,5%
Marge brute	42 514 464	37 304 878	49 461 309	55 162 099	60 401 120	64 911 142	69 859 546
<i>Taux de marque</i>	13,0%	13,8%	13,1%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%
Autres charges exploitation	8 217 938	7 070 193	9 166 993	10 009 461	10 792 863	11 736 414	12 275 394
<i>Taux de croissance</i>			29,7%	9,2%	7,8%	8,7%	4,6%
APE*	2 409 165	1 464 746	1 989 649	2 213 358	2 368 872	2 578 908	2 731 074
<i>Taux de croissance</i>			35,8%	11,2%	7,0%	8,9%	5,9%
Charges de personnel	7 620 121	5 625 788	7 759 997	8 154 883	8 622 416	9 096 812	9 597 212
<i>Taux de croissance</i>			37,9%	5,1%	5,7%	5,5%	5,5%
Dotation amort. et prov.	2 281 286	2 281 286	1 593 262	1 657 461	1 579 475	1 514 920	1 569 920
<i>Taux de croissance</i>			-30,2%	4,0%	-4,7%	-4,1%	3,6%
Transfert de charges	352 949	352 949	-	-	-	-	-
<i>Taux de croissance</i>			-	-	-	-	-
Résultat d'exploitation	27 157 233	24 145 306	32 930 707	37 553 650	41 775 238	45 141 904	49 148 094
<i>REX/CA (en%)</i>	8,3%	9,0%	8,7%	9,4%	9,5%	9,6%	9,7%

Source : groupe ENNAKL

* : autres produits d'exploitation intégrant la quote part sur subvention d'investissement.

Le résultat d'exploitation 2010 du groupe ENNAKL s'établit à 32,9 MDT et devrait atteindre 49,1 MDT à horizon 2014 enregistrant ainsi une croissance annuelle moyenne de 10,5% sur la période prévisionnelle.

Le taux de marge d'exploitation du groupe ENNAKL s'établit à 8,7% en 2010 et devrait s'améliorer pour atteindre 9,7% à horizon 2014.

La marge brute

Les achats consommés du groupe ENNAKL comportent les éléments suivants :

- importation de véhicules neufs ;
- importation de pièces de rechange ;
- achats de lubrifiants et carburants auprès de fournisseurs locaux ;
- achats travaux extérieurs et achats pour atelier.

Les achats consommés du groupe ENNAKL ont été estimés selon une hypothèse de stabilité des taux de marque sur la période prévisionnelle.

Ainsi, la marge brute du groupe ENNAKL sur la période prévisionnelle se présente comme suit :

En DT	2009	2009 pc	2010 ^e	2011 ^P	2012 ^P	2013 ^P	2014 ^P
Chiffre d'affaires	326 119 139	269 586 139	377 991 557	400 555 328	437 842 868	471 027 544	506 440 068
Achats	305 616 629	254 293 215	328 530 248	345 393 230	377 441 748	406 116 402	436 580 522
<i>Taux de croissance</i>			29,2%	5,1%	9,3%	7,6%	7,5%
Variation de stocks	-22 011 954	-22 011 954	0	0	0	0	0
Marge brute groupe ENNAKL	42 514 464	37 304 878	49 461 309	55 162 099	60 401 120	64 911 142	69 859 546
<i>Taux de croissance</i>			32,6%	11,5%	9,5%	7,5%	7,6%
<i>Taux de marque</i>	13,0%	13,8%	13,1%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%

Source : groupe ENNAKL

Le taux de marque de l'exercice 2010 s'établit à 13,1% en raison des prix attractifs pratiqués sur les ventes de la marque SEAT et ce afin d'attirer une clientèle spécifique à la marque.

Par ailleurs, la marge brute au titre de l'exercice 2010 a également été impactée par le taux de marque pratiqué sur la vente du stock de véhicules industriels. A compter de l'exercice 2011, le taux de marque reste stable à 13,8%.

Les autres charges d'exploitation

L'évolution des autres charges d'exploitation sur la période prévisionnelle se présente comme suit :

En DT	2009	2009 pc	2010 ^e	2011 ^P	2012 ^P	2013 ^P	2014 ^P
ACE groupe ENNAKL	8 217 938	7 070 193	9 166 993	10 009 461	10 792 863	11 736 414	12 275 394
<i>Taux de croissance</i>			29,7%	9,2%	7,8%	8,7%	4,6%

Source : groupe ENNAKL

Les autres charges d'exploitation du groupe ENNAKL ont été estimées de la manière suivante :

- *charges variables* : ces charges ont été estimées en fonction de leur historique en pourcentage du chiffre d'affaires ;
- *charges fixes* : ces charges ont été estimées selon un taux de croissance normatif sur la période prévisionnelle de 5,0%.

Les charges de personnel

Les charges de personnel du groupe ENNAKL sur la période 2010-2014 se présentent comme suit :

En DT	2009	2009 pc	2010 ^e	2011 ^P	2012 ^P	2013 ^P	2014 ^P
Charges de personnel groupe ENNAKL	7 620 121	5 625 788	7 759 997	8 154 883	8 622 416	9 096 812	9 597 212
<i>Taux de croissance</i>			37,9%	5,1%	5,7%	5,5%	5,5%

Source : groupe ENNAKL

Les charges de personnel du groupe ENNAKL ont été estimées en tenant compte des données historiques ainsi que du budget du Groupe relatif à l'exercice 2010.

Afin de faire face à la croissance de son activité ainsi qu'à l'ouverture de 2 nouveaux showrooms dédiés aux marques AUDI et PORSCHE et au lancement de la marque SEAT, le groupe ENNAKL a prévu de renforcer ses effectifs et prévoit dans son budget de l'exercice 2010 une croissance de 1,8% de ses charges de personnel par rapport à l'exercice 2009, soit un taux de croissance de 37,9% par rapport à l'exercice 2009 retraité.

A compter de l'exercice 2010, la masse salariale relative aux agents commerciaux est estimée en pourcentage du chiffre d'affaires. Le taux retenu a été maintenu à son niveau de 2009 (à périmètre constant) à 0,31%.

La masse salariale hors celle relative aux agents commerciaux est estimée selon un taux de croissance normatif de 5,0% sur la période sur la période 2010-2014.

Les dotations aux amortissements et aux provisions

L'évolution des dotations aux amortissements et aux provisions sur la période 2010-2014 découle de l'amortissement des immobilisations actuelles et des investissements prévisionnels du groupe ENNAKL.

Les dotations aux amortissements et aux provisions prévisionnelles du groupe ENNAKL se présentent comme suit :

En DT	2009	2009 pc	2010 ^e	2011 ^P	2012 ^P	2013 ^P	2014 ^P
Groupe ENNAKL	2 281 286	2 281 286	1 593 262	1 657 461	1 579 475	1 514 920	1 569 920
<i>Taux de croissance</i>			-30,2%	4,0%	-4,7%	-4,1%	3,6%

Source : groupe ENNAKL

b) Le Résultat Net

En DT	2009	2009 pc	2010 ^e	2011 ^P	2012 ^P	2013 ^P	2014 ^P
Résultat d'exploitation	27 157 233	24 145 306	32 930 707	37 553 650	41 775 238	45 141 904	49 148 094
<i>REX/CA (en%)</i>	<i>8,3%</i>	<i>9,0%</i>	<i>8,7%</i>	<i>9,4%</i>	<i>9,5%</i>	<i>9,6%</i>	<i>9,7%</i>
Résultat financier	75 343	75 343	2 407 860	3 322 223	3 682 985	4 388 438	5 170 527
<i>Taux de croissance</i>			<i>>100,0%</i>	<i>38,0%</i>	<i>10,9%</i>	<i>19,2%</i>	<i>17,8%</i>
Résultat courant avant impôts	27 232 576	24 220 649	35 338 567	40 875 873	45 458 223	49 530 343	54 318 621
<i>Taux de croissance</i>			<i>45,9%</i>	<i>15,7%</i>	<i>11,2%</i>	<i>9,0%</i>	<i>9,7%</i>
Résultat non courant	3 360 447	3 360 447	-	-	-	-	-
<i>Taux de croissance</i>			<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
Résultat avant impôts	30 593 024	27 581 096	35 338 567	40 875 873	45 458 223	49 530 343	54 318 621
<i>Taux de croissance</i>			<i>28,1%</i>	<i>15,7%</i>	<i>11,2%</i>	<i>9,0%</i>	<i>9,7%</i>
Impôts sur les sociétés	8 604 916	7 703 924	7 777 826	9 271 299	10 363 429	11 324 052	12 412 592
<i>Taux d'IS apparent</i>	<i>28,1%</i>	<i>27,9%</i>	<i>22,0%</i>	<i>22,7%</i>	<i>22,8%</i>	<i>22,9%</i>	<i>22,9%</i>
Résultat net	21 988 108	19 877 172	27 560 741	31 604 574	35 094 794	38 206 291	41 906 029
<i>RN/CA (en%)</i>	<i>6,7%</i>	<i>7,4%</i>	<i>7,3%</i>	<i>7,9%</i>	<i>8,0%</i>	<i>8,1%</i>	<i>8,3%</i>

Source : groupe ENNAKL

Le résultat net du groupe ENNAKL s'établit à 27,6 MDT en 2010 vs 21,9 MDT en 2009, enregistrant une croissance de 25,3% sur la période.

Le résultat net du Groupe devrait atteindre 41,9 MDT à horizon 2014 vs un résultat net de 27,6 MDT au titre de l'exercice 2010, enregistrant ainsi une croissance annuelle moyenne de 11,0% sur la période prévisionnelle.

Le taux de marge nette du groupe ENNAKL devrait atteindre 8,3% à horizon 2014 vs 7,3% en 2010 enregistrant ainsi une croissance de 1 point.

Le résultat financier

Le résultat financier du groupe ENNAKL sur la période prévisionnelle provient essentiellement de la rémunération de l'encaisse moyenne de la trésorerie et des titres de placement des sociétés ENNAKL et CAR GROS au taux de 4,0%.

L'impôt sur les sociétés

Les impôts payés par le groupe ENNAKL sur la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En DT	2009	2010 ^e	2011 ^P	2012 ^P	2013 ^P	2014 ^P
CAR GROS	706 110	1 530 457	1 788 826	2 062 655	2 232 953	2 458 748
Résultat avant impôt	3 352 764	5 101 524	5 962 752	6 875 517	7 443 178	8 195 825
<i>Taux d'IS apparent</i>	<i>21,1%</i>	<i>30,0%</i>	<i>30,0%</i>	<i>30,0%</i>	<i>30,0%</i>	<i>30,0%</i>
ENNAKL Automobiles	7 898 806	6 247 368	7 482 474	8 300 774	9 091 099	9 953 845
Résultat avant impôt	27 990 110	31 236 842	37 412 368	41 503 871	45 455 495	49 769 224
<i>Taux d'IS apparent</i>	<i>28,2%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>
Groupe ENNAKL	8 604 916	7 777 826	9 271 299	10 363 429	11 324 052	12 412 592
Résultat avant impôt	30 593 024	35 338 567	40 875 873	45 458 223	49 530 343	54 318 621
<i>Taux d'IS apparent</i>	<i>28,1%</i>	<i>22,0%</i>	<i>22,7%</i>	<i>22,8%</i>	<i>22,9%</i>	<i>22,9%</i>

Source : groupe ENNAKL

La société CAR GROS est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de 30%.

La société ENNAKL est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de 20% sur la période prévisionnelle. En effet, l'introduction à la bourse de Tunis de la société ENNAKL lui permettra un abattement fiscal de 33,3% sur son taux d'imposition avant opération et ce pour 5 ans à compter de l'année d'introduction en bourse, ramenant ainsi le taux d'imposition de 30% à 20%.

c) Les dividendes

Distribution de dividendes de la société CAR GROS

Les dividendes distribués par la société CAR GROS sur la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En DT	2009	2010 ^e	2011 ^p	2012 ^p	2013 ^p	2014 ^p
Résultat net de l'exercice	2 646 654	3 571 067	4 173 927	4 812 862	5 210 225	5 737 078
Dividendes distribués	750 000	1 000 000	2 499 747	2 921 749	3 369 003	3 647 157
<i>Pay-out*</i>	<i>39,5%</i>	<i>37,8%</i>	<i>70,0%</i>	<i>70,0%</i>	<i>70,0%</i>	<i>70,0%</i>

Source : groupe ENNAKL

* : le Pay-out correspond au montant des dividendes distribués au titre de l'exercice N par rapport au résultat net de l'exercice N-1.

Le taux de distribution de dividendes prévu par la société CAR GROS pour la période prévisionnelle est de 70%.

Distribution de dividendes de la société ENNAKL

A ce titre, les dividendes distribués par la société ENNAKL sur la période prévisionnelle évoluent comme suit :

En DT	2009	2010 ^e	2011 ^p	2012 ^p	2013 ^p	2014 ^p
Résultat net de l'exercice (après modifications comptables)	20 091 304	24 989 474	29 929 894	33 203 097	36 364 396	39 815 379
Dividendes distribués	14 023 900	9 000 000	17 492 632	20 950 926	23 242 168	25 455 077
<i>Pay-out*</i>	<i>73,8%</i>	<i>44,8%</i>	<i>70,0%</i>	<i>70,0%</i>	<i>70,0%</i>	<i>70,0%</i>
<i>Dividend Yield**</i>		<i>2,8%</i>	<i>5,4%</i>	<i>6,5%</i>	<i>7,2%</i>	<i>7,9%</i>

Source : groupe ENNAKL

* : le Pay-out correspond au montant des dividendes distribués au titre de l'exercice N par rapport au résultat net de l'exercice N-1.

** : les Dividend Yield relatifs à la période 2010-2014 ont été calculés sur la base du prix par action ressortant de la valorisation du groupe ENNAKL, soit 10,7 DT.

Le taux de distribution de dividendes prévu par la société ENNAKL pour la période prévisionnelle est de 70%.

II.1.3 Hypothèses retenues pour le bilan prévisionnel

a) Le Besoin en Fonds de Roulement (BFR)

Les délais de rotation des stocks de véhicules et pièces de rechange ont été maintenus à leur niveau au 31/12/2009 (à périmètre constant) pour les sociétés ENNAKL et CAR GROS. Néanmoins, le délai de rotation du stock relatif à la marque PORSCHE a été ajusté en fonction des délais de stockage habituels du groupe ENNAKL, et ce afin de tenir compte d'un stock élevé relatif à la marque PORSCHE du à d'importants achats de véhicules réalisés en fin d'exercice.

Les postes de l'Actif et du Passif courants ont été estimés selon des délais normatifs calculés sur la base des données historiques du groupe ENNAKL.

Ainsi, le BFR du groupe ENNAKL sur la période prévisionnelle évolue comme suit :

En DT	2009	2010 ^e	2011 ^p	2012 ^p	2013 ^p	2014 ^p
BFR*	-18 433 770	-50 288 152	-39 575 761	-42 052 103	-44 899 486	-48 021 728
<i>En jours de chiffre d'affaires**</i>	<i>- 20 jrs</i>	<i>- 48 jrs</i>	<i>- 36 jrs</i>	<i>- 35 jrs</i>	<i>- 34 jrs</i>	<i>- 34 jrs</i>
Variation du BFR	-14 078 415	-31 854 382	10 712 391	-2 476 341	-2 847 384	-3 122 241

Source : groupe ENNAKL

* BFR = stock + clients et comptes rattachés + autres actifs courants – fournisseurs et comptes rattachés – autres passifs courants.

** : BFR en jours de chiffre d'affaires = BFR*360 / chiffre d'affaires Hors Taxes

A des fins de précision, le BFR du groupe ENNAKL est retraité de l'effet avalisé relatif à la société EL BOUNIANE classé au niveau du poste « *autres passifs courants* » et qui s'élève à 2 510 233 DT au 31/12/2009. Ce montant est retraité au niveau des concours bancaires et autres passifs financiers.

b) Les investissements

Groupe ENNAKL

Les immobilisations financières du groupe ENNAKL, sur la période prévisionnelle s'établissent à leur niveau au 31/12/2009 qui est de 15 879 930 DT.

La société ENNAKL

La société ENNAKL a mis en place un programme d'investissement pour les exercices 2010, 2011 et 2012 qui portera sur les éléments suivants :

- la construction de nouveaux showrooms dédiés aux marques AUDI et PORSCHE et SKODA à la Goulette ;
- l'aménagement du showroom sis à la Charguia en vue de préparer le lancement de la marque SEAT ;
- l'acquisition de matériel de transport pour le management du Groupe ;
- la mise à niveau du matériel informatique ;
- les agencements et installations au niveau du siège social ;
- la rénovation du mobilier et des équipements de bureau.

Les investissements prévisionnels pour les exercices 2010, 2011 et 2012 s'élèvent respectivement à 6 179 565 DT, 2 950 000 DT et 1 150 000 DT. Par ailleurs, une enveloppe annuelle de 500 000 DT a été prévue pour les investissements de renouvellement prévisionnels à compter de 2013.

Ainsi, les investissements prévisionnels se détaillent comme suit :

En DT	2009	2010 ^e	2011 ^p	2012 ^p	2013 ^p	2014 ^p
Terrains	-	1 500 000	-	-	-	-
Constructions	4 576 000	1 300 000	1 000 000	-	-	-
Mobilier et matériel de bureau	218 200	-	-	-	-	-
Matériel de transport	225 000	-	-	-	-	-
Matériel informatique	358 665	-	-	-	-	-
Agencements et installations	301 000	150 000	150 000	500 000	500 000	500 000
Autres	500 700	-	-	-	-	-
Total	6 179 565	2 950 000	1 150 000	500 000	500 000	500 000

Source : groupe ENNAKL

La société CAR GROS

La société CAR GROS procédera à des investissements de 300 000 DT et 200 000 DT, respectivement au cours des exercices 2011 et 2012, et ce pour l'agencement de son espace de stockage et la rénovation de ses locaux.

A compter de l'exercice 2013, la société CAR GROS procédera à des investissements de renouvellement annuels de 50 000 DT.

Les investissements prévisionnels de la société CAR GROS se déclinent comme suit :

En DT	2009	2010 ^e	2011 ^p	2012 ^p	2013 ^p	2014 ^p
Agencements et installations	-	300 000	200 000	50 000	50 000	50 000
Total	-	300 000	200 000	50 000	50 000	50 000

Source : groupe ENNAKL

III. ETATS FINANCIERS PREVISIONNELS DU GROUPE ENNAKL

Les états financiers prévisionnels du groupe ENNAKL (états de résultat, bilans et tableau de financement) sont des états agrégés.

Les montants contenus au niveau de ces états financiers correspondent aux soldes cumulés des sociétés ENNAKL Automobiles et CAR GROS déduction faite des flux existant entre les deux sociétés.

Il est à noter que le groupe ENNAKL a procédé, au cours de l'exercice 2009, à une restructuration juridique visant à recentrer son activité sur la distribution de véhicules légers, la vente de pièces de rechange et le service technique. Ainsi, l'activité relative aux véhicules industriels a été transférée à l'entité ENNAKL VEHICULES INDUSTRIELS au premier trimestre 2010.

Dans un objectif de comparabilité entre les exercices et afin d'adopter des hypothèses de construction du plan d'affaires reflétant fidèlement l'activité du groupe ENNAKL, les Co-évaluateurs ont procédé au retraitement de l'activité relative aux véhicules industriels au niveau des états financiers 2009.

Ainsi, les états financiers prévisionnels ont été élaborés sur la base d'états financiers 2009 retraités de l'activité « véhicules industriels ».

III.1 ETATS DE RESULTATS AGREGES 2010-2014

En DT	2009	2009 pc	2010 ^e	2011 ^p	2012 ^p	2013 ^p	2014 ^p
Chiffre d'affaires	326 119 139	269 586 139	377 991 557	400 555 328	437 842 868	471 027 544	506 440 068
Autres produits	2 409 165	1 464 746	1 989 649	2 213 358	2 368 872	2 578 908	2 731 074
Transfert de charges	352 949	352 949	-	-	-	-	-
Total produits d'exploitation	328 881 253	271 403 834	379 981 206	402 768 686	440 211 740	473 606 452	509 171 141
<i>Taux de croissance</i>	-	-17,5%	15,5%	6,0%	9,3%	7,6%	7,5%
Variation de stocks	-22 011 954	-22 011 954	-	-	-	-	-
Achats de marchandises	305 616 629	254 293 215	328 530 248	345 393 230	377 441 748	406 116 402	436 580 522
Charges de personnel	7 620 121	5 625 788	7 759 997	8 154 883	8 622 416	9 096 812	9 597 212
Dotations aux Amt. & Prov*.	2 281 286	2 281 286	1 593 262	1 657 461	1 579 475	1 514 920	1 569 920
Autres charges d'exploitation	8 217 938	7 070 193	9 166 993	10 009 461	10 792 863	11 736 414	12 275 394
Total charges d'exploitation	301 724 020	247 258 528	347 050 499	365 215 036	398 436 502	428 464 548	460 023 047
<i>en % du CA</i>	92,5%	91,7%	91,8%	91,2%	91,0%	91,0%	90,8%
Résultat d'exploitation	27 157 233	24 145 306	32 930 707	37 553 650	41 775 238	45 141 904	49 148 094
<i>en % du CA</i>	8,3%	9,0%	8,7%	9,4%	9,5%	9,6%	9,7%
Charges financières nettes	753 076	753 076	29 000	-	-	-	-
Produits des placements	828 419	828 419	2 436 860	3 322 223	3 682 985	4 388 438	5 170 527
Autres gains ordinaires	3 666 402	3 666 402	-	-	-	-	-
Autres pertes ordinaires	305 955	305 955	-	-	-	-	-
Résultats avant impôts	30 593 024	27 581 096	35 338 567	40 875 873	45 458 223	49 530 343	54 318 621
<i>en % du CA</i>	9,4%	10,2%	9,3%	10,2%	10,4%	10,5%	10,7%
Impôts sur les sociétés	8 604 916	7 703 924	7 777 826	9 271 299	10 363 429	11 324 052	12 412 592
Résultat net de l'exercice	21 988 108	19 877 172	27 560 741	31 604 574	35 094 794	38 206 291	41 906 029
<i>en % du CA</i>	6,7%	7,4%	7,3%	7,9%	8,0%	8,1%	8,3%
Part revenants aux intérêts minoritaires	529	529	714	835	963	1 042	1 147
Résultat net part du Groupe	21 987 579	19 876 643	27 560 027	31 603 739	35 093 831	38 205 249	41 904 882
<i>en % du CA</i>	6,7%	7,4%	7,3%	7,9%	8,0%	8,1%	8,3%

Source : groupe ENNAKL

* : les dotations aux amortissements et provisions sont présentées nettes des reprises.

En 2009, le poste « autres charges d'exploitation » comprend un montant de 316 184 DT correspondant au poste « services bancaires et assimilés » classé dans les états financiers certifiés au niveau des charges financières.

III.2 BILANS AGREGES 2010-2014

En DT	2009	2009 pc	2010 ^e	2011 ^p	2012 ^p	2013 ^p	2014 ^p
ACTIFS							
ACTIFS NON COURANTS	33 200 874	33 200 874	37 787 177	39 379 716	39 150 241	38 185 321	37 165 401
Actifs immobilisés nets	33 200 874	33 200 874	37 787 177	39 379 716	39 150 241	38 185 321	37 165 401
Immobilisations incorporelles	371 774	371 774	162 987	0	0	0	0
Immobilisations corporelles	16 949 170	16 949 170	21 744 260	23 499 786	23 270 311	22 305 391	21 285 471
Immobilisations financières	15 879 930	15 879 930	15 879 930	15 879 930	15 879 930	15 879 930	15 879 930
ACTIFS COURANTS	198 937 803	156 179 273	227 756 977	247 922 646	280 717 040	313 402 253	348 931 756
Stocks	112 759 273	82 182 676	102 797 136	119 485 646	130 773 381	140 807 897	151 610 280
Clients et comptes rattachés	29 042 823	20 318 513	27 473 003	29 198 162	31 922 925	34 340 955	36 974 599
Autres actifs courants	14 828 549	12 292 119	14 679 886	14 645 873	16 599 169	18 076 583	19 598 175
Placements et autres actifs financiers	8 631 049	8 631 049	8 631 049	8 631 049	8 631 049	8 631 049	8 631 049
Liquidités et équivalents de liquidités	33 676 109	32 754 916	74 175 903	75 961 916	92 790 516	111 545 769	132 117 652
Total des actifs	232 138 677	189 380 147	265 544 154	287 302 361	319 867 281	351 587 574	386 097 157

Source : groupe ENNAKL

En DT	2009	2009 pc	2010 ^c	2011 ^p	2012 ^p	2013 ^p	2014 ^p
<u>CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS</u>							
CAPITAUX PROPRES	51 064 110	48 953 175	69 604 151	83 695 093	97 817 877	112 760 827	129 190 549
Capital social	18 000 000	18 000 000	30 000 000	30 000 000	30 000 000	30 000 000	30 000 000
Réserves agrégés	11 076 003	11 076 003	12 043 410	22 090 519	32 723 083	44 554 536	57 284 520
Total des capitaux propres avant résultat net	29 076 003	29 076 003	42 043 410	52 090 519	62 723 083	74 554 536	87 284 520
Résultat net agrégé	21 988 108	19 877 172	27 560 741	31 604 574	35 094 794	38 206 291	41 906 029
Total des intérêts minoritaires	1 038	1 038	1 602	2 237	2 700	3 157	3 631
<i>Dont intérêts minoritaires dans les capitaux propres de la filiale</i>	509	509	888	1 402	1 737	2 115	2 484
<i>Dont intérêts minoritaires dans les résultats de la filiale</i>	529	529	714	835	963	1 042	1 147
PASSIFS	181 074 567	140 426 971	195 940 003	203 607 268	222 049 404	238 826 747	256 906 608
Passifs non courants	701 826	701 826	701 826	701 826	701 826	701 826	701 826
Autres passifs non courants	-	-	-	-	-	-	-
Provisions pour risques et charges	697 826	697 826	697 826	697 826	697 826	697 826	697 826
Dépôts et cautionnements	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000
Passifs courants	180 372 741	139 725 145	195 238 177	202 905 442	221 347 578	238 124 921	256 204 782
Fournisseurs et comptes rattachés	159 774 574	125 813 831	178 382 770	185 054 051	201 889 089	217 219 785	233 749 098
Autres passifs courants	17 800 074	13 161 314	16 855 407	17 851 391	19 458 488	20 905 137	22 455 685
Concours bancaires et autres passifs financiers	2 798 093	750 000	-	-	-	-	-
Total capitaux propres et passifs	232 138 677	189 380 147	265 544 154	287 302 361	319 867 281	351 587 574	386 097 157

Source : groupe ENNAKL

III.3 TABLEAU DE FINANCEMENT AGREGES 2010-2014

En DT	2009	2009 pc	2010 ^e	2011 ^P	2012 ^P	2013 ^P	2014 ^P
Résultat net	21 988 108	19 877 172	27 560 741	31 604 574	35 094 794	38 206 291	41 906 029
+ dotations d'exploitation	1 355 474	1 355 474	1 593 262	1 657 461	1 579 475	1 514 920	1 569 920
- reprises d'exploitation	-	-	-	-	-	-	-
+ dotation aux provisions pour R&C	634 000	634 000	-	-	-	-	-
- reprises sur provisions	-	-	-	-	-	-	-
- quote-part subvention d'investissement	20 500	20 500	20 500	20 500	20 500	20 500	20 500
-/+ values sur cessions d'immobilisations	2 920 199	2 920 199	-	-	-	-	-
Capacité d'autofinancement	21 036 883	18 925 947	29 133 503	33 241 535	36 653 768	39 700 710	43 455 448
- distribution de dividendes	14 024 050	14 024 050	9 000 200	17 493 132	20 951 510	23 242 841	25 455 806
Autofinancement	7 012 833	4 901 897	20 133 303	15 748 404	15 702 259	16 457 869	17 999 642
+Cessions d'immobilisations	22 012 270	22 012 270	-	-	-	-	-
+Augmentation de fonds propres	-706 143	-706 143	-	-	-	-	-
+Augmentation dettes de financement	-	-	-	-	-	-	-
Ressources	21 306 127	21 306 127	-	-	-	-	-
- Variation de BFR	-14 078 415	-17 316 249	-31 854 382	10 712 391	-2 476 341	-2 847 384	-3 122 241
- Investissements	14 771 024	14 771 024	6 179 565	3 250 000	1 350 000	550 000	550 000
- Remboursement des dettes financières	2 502 798	2 502 798	2 510 233	-	-	-	-
Emplois	3 195 407	-42 427	-23 164 584	13 962 391	-1 126 341	-2 297 384	-2 572 241
Variation de la trésorerie	25 123 552	26 250 452	43 297 887	1 786 013	16 828 600	18 755 253	20 571 883
Trésorerie début d'exercice	14 385 513	14 385 513	39 509 065	82 806 952	84 592 965	101 421 565	120 176 818
Trésorerie fin d'exercice	39 509 065	40 635 965	82 806 952	84 592 965	101 421 565	120 176 818	140 748 701

Source : groupe ENNAKL

A des fins de précision, le BFR du groupe ENNAKL est retraité de l'effet avalisé relatif à la société EL BOUNIANE classé au niveau du poste « autres passifs courants » et qui s'élève à 2 510 233 DT au 31/12/2009. Ce montant est retraité au niveau des concours bancaires et autres passifs financiers.

IV. ETATS FINANCIERS PREVISIONNELS DE LA SOCIETE ENNAKL

IV.1 ETATS DE RESULTATS DE LA SOCIETE ENNAKL 2010-2014

En DT	2009	2009 pc	2010 ^e	2011 ^P	2012 ^P	2013 ^P	2014 ^P
Chiffre d'affaires	316 430 635	259 897 636	365 396 299	385 388 182	419 608 441	451 410 396	485 373 483
Autres produits	2 668 119	1 732 318	2 225 184	2 468 194	2 636 283	2 858 945	3 026 962
Transfert de charges	352 949	352 949	-	-	-	-	-
Total produits d'exploitation	319 451 704	261 982 903	367 621 483	387 856 376	422 244 725	454 269 342	488 400 444
<i>Taux de croissance</i>	-	-18,0%	15,1%	5,5%	8,9%	7,6%	7,5%
Variation de stocks	-19 868 874	-19 868 874	-	-	-	-	-
Achats de marchandises	298 287 771	246 964 357	321 770 449	336 998 309	366 948 358	394 823 099	424 602 853
Charges de personnel	7 365 333	5 371 000	7 428 056	7 806 346	8 256 451	8 712 549	9 193 736
Dotations aux Amt. & Prov.	1 894 724	1 894 724	1 592 264	1 626 463	1 528 477	1 458 922	1 508 922
Autres charges d'exploitation (1)	8 098 586	6 950 841	8 991 077	9 807 789	10 564 535	11 491 521	12 009 082
Total des charges d'exploitation	295 777 540	241 312 048	339 781 846	356 238 907	387 297 821	416 486 091	447 314 592
<i>en % du CA</i>	93,5%	92,8%	93,0%	92,4%	92,3%	92,3%	92,2%
Résultat d'exploitation	23 674 164	20 670 855	27 839 637	31 617 469	34 946 904	37 783 250	41 085 852
<i>en % du CA</i>	7,5%	8,0%	7,6%	8,2%	8,3%	8,4%	8,5%
Charges financières nettes (2)	614 761	614 761	29 000	-	-	-	-
Produits des placements (3)	1 567 223	1 567 223	3 426 206	5 794 899	6 556 967	7 672 245	8 683 371
Autres gains ordinaires (4)	3 661 840	3 661 840	-	-	-	-	-
Autres pertes ordinaires (5)	298 356	298 356	-	-	-	-	-
Résultats avant impôts	27 990 110	24 986 801	31 236 842	37 412 368	41 503 871	45 455 495	49 769 224
<i>en % du CA</i>	8,8%	9,6%	8,5%	9,7%	9,9%	10,1%	10,3%
Impôts sur les sociétés	7 898 806	6 997 814	6 247 368	7 482 474	8 300 774	9 091 099	9 953 845
Résultat net de l'exercice	20 091 304	17 988 988	24 989 474	29 929 894	33 203 097	36 364 396	39 815 379
<i>en % du CA</i>	6,3%	6,9%	6,8%	7,8%	7,9%	8,1%	8,2%

Source : groupe ENNAKL

Notes explicatives relatives à l'exercice 2009

- (1) En 2009, le poste « autres charges d'exploitation » comprend un montant de 316 184 DT correspondant au poste « services bancaires et assimilés » classé dans les états financiers certifiés au niveau des charges financières.
- (2)
 - i) les charges relatives aux services bancaires et assimilés (316 184 DT) ont été déclassées des charges financières et retraitées au niveau des charges d'exploitation, celles-ci étant directement rattachées aux achats consommés.
 - ii) les pertes de change (-133 940) ont été déclassées des charges financières et retraitées au niveau des produits de placement.
- (3)
 - i) les plus values sur cession de titres de participation (778 087 DT) ont été déclassées des produits de placement et retraitées au niveau des gains ordinaires.
 - ii) les pertes de change (-133 940) ont été déclassées des charges financières et retraitées au niveau des produits de placement.
- (4)
 - i) les plus values sur cession de titres de participation (778 087 DT) ont été déclassées des produits de placement et retraitées au niveau des gains ordinaires.
 - ii) les pertes sur cession d'immobilisations (1 351 270 DT) ont été déclassées du poste « Autres pertes ordinaires » et retraitées au niveau du poste « Autres gains ordinaires ».
- (5) Les pertes sur cession d'immobilisations (1 351 270 DT) ont été déclassées du poste « Autres pertes ordinaires » et retraitées au niveau du poste « Autres gains ordinaires ».

IV.2 BILANS DE LA SOCIETE ENNAKL 2010-2014

En DT	2009	2009 pc	2010 ^c	2011 ^p	2012 ^p	2013 ^p	2014 ^p
ACTIFS							
ACTIFS NON COURANTS	33 610 881	33 610 881	38 198 181	39 521 718	39 143 241	38 184 319	37 175 397
Actifs immobilisés nets	33 610 881	33 610 881	38 198 181	39 521 718	39 143 241	38 184 319	37 175 397
Immobilisations incorporelles	371 774	371 774	162 987	-	-	-	-
Immobilisations corporelles	16 928 849	16 928 849	21 724 937	23 211 461	22 832 984	21 874 062	20 865 140
Immobilisations financières	16 310 257	16 310 257	16 310 257	16 310 257	16 310 257	16 310 257	16 310 257
ACTIFS COURANTS	191 042 820	147 815 441	216 360 262	234 142 909	264 304 531	294 668 622	327 432 229
Stocks	106 656 317	76 079 720	95 257 783	110 736 000	120 772 042	130 053 576	139 867 495
Clients et comptes rattachés	27 438 608	18 714 298	25 374 743	26 763 068	29 139 475	31 347 944	33 706 492
Autres actifs courants	15 431 471	12 895 041	13 875 781	13 713 194	15 533 515	16 930 825	18 347 331
Placements et autres actifs financiers	8 610 324	8 610 324	8 610 324	8 610 324	8 610 324	8 610 324	8 610 324
Liquidités et équivalents de liquidités	32 906 102	31 516 059	73 241 632	74 320 324	90 249 176	107 725 954	126 900 587
Total des actifs	224 653 701	181 426 321	254 558 443	273 664 627	303 447 771	332 852 941	364 607 626

Source : groupe ENNAKL

En DT	2009	2009 pc	2010 ^e	2011 ^P	2012 ^P	2013 ^P	2014 ^P
CAPITAUX PROPRES	47 122 760	45 020 444	63 091 734	75 508 496	87 740 167	100 841 896	115 181 697
Capital social	18 000 000	18 000 000	30 000 000	30 000 000	30 000 000	30 000 000	30 000 000
Fonds social	3 704 156	3 704 156	3 704 156	3 704 156	3 704 156	3 704 156	3 704 156
Réserves légales	1 159 000	1 159 000	2 163 565	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000
Réserves spéciales pour réinvestissement	348 831	348 831	348 831	348 831	348 831	348 831	348 831
Autres réserves	721 632	721 632	721 632	721 632	721 632	721 632	721 632
Report à nouveau	2 954 337	2 954 337	1 041 076	7 701 483	16 680 451	26 641 381	37 550 699
Subvention d'équipement	143 500	143 500	123 000	102 500	82 000	61 500	41 000
Total des capitaux propres avant résultat net	27 031 456	27 031 456	38 102 260	45 578 602	54 537 070	64 477 500	75 366 318
Résultat de l'exercice	20 091 304	17 988 988	24 989 474	29 929 894	33 203 097	36 364 396	39 815 379
PASSIFS	177 530 941	136 405 877	191 466 709	198 156 130	215 707 604	232 011 046	249 425 929
Passifs non courants	701 826	701 826	701 826	701 826	701 826	701 826	701 826
Autres passifs non courants	-	-	-	-	-	-	-
Provisions pour risques et charges	697 826	697 826	697 826	697 826	697 826	697 826	697 826
Dépôts et cautionnements	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000
Passifs courants	176 829 115	135 704 051	190 764 883	197 454 304	215 005 778	231 309 220	248 724 103
Fournisseurs et comptes rattachés	157 281 550	122 843 339	174 292 326	180 040 193	196 040 904	210 932 889	226 842 620
Autres passifs courants	17 499 472	12 860 712	16 472 557	17 414 112	18 964 874	20 376 331	21 881 483
Concours bancaires et autres passifs financiers	2 048 093	-	-	-	-	-	-
Total capitaux propres et passifs	224 653 701	181 426 321	254 558 443	273 664 627	303 447 771	332 852 941	364 607 626

Source : groupe ENNAKL

- Les soldes des postes « fonds social », « réserves spéciales pour réinvestissement », « autres réserves » et « provisions pour risques et charges » ont été maintenus stables sur la période prévisionnelle.
- Le poste «comptes courants d'associés » faisant partie des autres actifs courants comprend un montant de 1 552 003 DT correspondant au restant dû non réglé suite à la cession du stock des pièces de rechange à la société CAR GROS. Ce montant est intégré au niveau de la trésorerie active.

IV.3 TABLEAU DE FINANCEMENT DE LA SOCIETE ENNAKL 2010-2014

En DT	2009	2009 pc	2010 ^e	2011 ^P	2012 ^P	2013 ^P	2014 ^P
Résultat net	20 091 304	17 988 988	24 989 474	29 929 894	33 203 097	36 364 396	39 815 379
+ dotations d'exploitation	1 354 476	1 354 476	1 592 264	1 626 463	1 528 477	1 458 922	1 508 922
- reprises d'exploitation	-	-	-	-	-	-	-
+ dotation aux provisions pour R&C	634 000	634 000	-	-	-	-	-
- reprises sur provisions	-	-	-	-	-	-	-
- quote part subvention d'investissement.	20 500	20 500	20 500	20 500	20 500	20 500	20 500
+/- values sur cessions d'immobilisations	3 042 919	3 042 919	-	-	-	-	-
Capacité d'autofinancement	19 016 361	16 914 045	26 561 238	31 535 858	34 711 074	37 802 818	41 303 801
- distribution de dividendes	14 023 900	14 023 900	9 000 000	17 492 632	20 950 926	23 242 168	25 455 077
Autofinancement	4 992 461	2 890 145	17 561 238	14 043 226	13 760 148	14 560 650	15 848 723
+Cessions d'immobilisations	21 634 990	21 634 990	-	-	-	-	-
+Augmentation de fonds propres	-706 143	-706 143	-	-	-	-	-
+Augmentation dettes de financement	-	-	-	-	-	-	-
Ressources	20 928 847	20 928 847	-	-	-	-	-
- Variation de BFR	-14 482 418	-17 242 784	-33 512 183	10 014 534	-3 318 704	-3 416 128	-3 825 910
- Investissements	14 229 013	14 229 013	6 179 565	2 950 000	1 150 000	500 000	500 000
- Remboursement des dettes financières	2 502 798	2 502 798	2 510 233	-	-	-	-
Emplois	2 249 393	-510 973	-24 822 385	12 964 534	-2 168 704	-2 916 128	-3 325 910
Variation de la trésorerie	23 671 915	24 329 965	42 383 623	1 078 692	15 928 852	17 476 778	19 174 634
Trésorerie début d'exercice	15 796 417	15 796 417	39 468 332	81 851 955	82 930 647	98 859 499	116 336 277
Trésorerie fin d'exercice	39 468 332	40 126 382	81 851 955	82 930 647	98 859 499	116 336 277	135 510 910

Source : groupe ENNAKL

V. ETATS FINANCIERS PREVISIONNELS DE LA SOCIETE CAR GROS

V.1 ETATS DE RESULTATS DE LA SOCIETE CAR GROS 2010-2014

En DT	2 009	2010 ^e	2011 ^P	2012 ^P	2013 ^P	2014 ^P
Chiffre d'affaires	15 907 182	20 878 207	24 229 789	27 696 016	29 781 199	32 518 483
Autres produits d'exploitation	8 618	-	-	-	-	-
Total produits d'exploitation	15 915 800	20 878 207	24 229 789	27 696 016	29 781 199	32 518 483
<i>Taux de croissance</i>		<i>31,2%</i>	<i>16,1%</i>	<i>14,3%</i>	<i>7,5%</i>	<i>9,2%</i>
Variation de stocks	-2 143 080					
Achats de marchandises*	13 547 537	15 042 748	17 457 563	19 954 980	21 457 354	23 429 567
Charges de personnel	254 788	331 941	348 538	365 965	384 263	403 476
Dotations aux Amt. & Prov	386 562	998	30 998	50 998	55 998	60 998
Autres charges d'exploitation*	386 924	411 450	456 509	495 740	524 930	562 200
Total charges d'exploitation	12 432 731	15 787 137	18 293 607	20 867 682	22 422 545	24 456 241
<i>en % du CA</i>	<i>78,2%</i>	<i>75,6%</i>	<i>75,5%</i>	<i>75,3%</i>	<i>75,3%</i>	<i>75,2%</i>
Résultat d'exploitation	3 483 069	5 091 070	5 936 181	6 828 334	7 358 654	8 062 242
<i>en % du CA</i>	<i>21,9%</i>	<i>24,4%</i>	<i>24,5%</i>	<i>24,7%</i>	<i>24,7%</i>	<i>24,8%</i>
Produits de placement	11 047	10 454	26 571	47 183	84 524	133 583
Charges financières	138 315	0	0	0	0	0
Autres gains ordinaires	4 562	0	0	0	0	0
Autres pertes ordinaires	7 599	0	0	0	0	0
Résultats avant impôts	3 352 764	5 101 524	5 962 752	6 875 517	7 443 178	8 195 825
<i>en % du CA</i>	<i>21,1%</i>	<i>24,4%</i>	<i>24,6%</i>	<i>24,8%</i>	<i>25,0%</i>	<i>25,2%</i>
Impôts sur les sociétés	706 110	1 530 457	1 788 826	2 062 655	2 232 953	2 458 748
Résultat net de l'exercice	2 646 655	3 571 067	4 173 927	4 812 862	5 210 225	5 737 078
<i>en % du CA</i>	<i>16,6%</i>	<i>17,1%</i>	<i>17,2%</i>	<i>17,4%</i>	<i>17,5%</i>	<i>17,6%</i>

Source : groupe ENNAKL

* : A des fins de précision, les charges relatives au gardiennage de locaux et aux achats divers au titre de l'exercice 2009 et qui s'élèvent à 4 085 DT et 4 245 DT respectivement ont été déclassées des autres charges d'exploitation et intégrées au niveau des achats consommés.

V.2 BILANS DE LA SOCIETE CAR GROS 2010-2014

En DT	2009	2010 ^e	2011 ^p	2012 ^p	2013 ^p	2014 ^p
ACTIFS						
ACTIFS NON COURANTS	89 895	88 896	357 898	506 900	500 902	489 904
Actifs immobilisés nets	89 895	88 896	357 898	506 900	500 902	489 904
Immobilisations incorporelles	-	-	-	-	-	-
Immobilisations corporelles	20 321	19 323	288 325	437 327	431 329	420 331
Immobilisations financières	69 573	69 573	69 573	69 573	69 573	69 573
ACTIFS COURANTS	11 443 179	13 488 223	15 940 219	18 765 000	21 264 826	24 221 639
Stocks	6 102 956	7 539 353	8 749 646	10 001 339	10 754 322	11 742 785
Clients et comptes rattachés	3 553 828	4 662 800	5 411 319	6 185 444	6 651 134	7 262 461
Autres actifs courants	995 661	804 106	932 679	1 065 655	1 145 757	1 250 844
Placements et autres actifs financiers	20 726	20 726	20 726	20 726	20 726	20 726
Liquidités et équivalents de liquidités	770 007	461 239	825 848	1 491 837	2 692 886	3 944 822
Total des actifs	11 533 073	13 577 119	16 298 117	19 271 900	21 765 728	24 711 543

En DT	2009	2010 ^e	2011 ^p	2012 ^p	2013 ^p	2014 ^p
CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS						
CAPITAUX PROPRES	4 441 251	7 012 317	8 686 497	10 577 610	12 418 832	14 508 752
Capital social	500 000	500 000	500 000	500 000	500 000	500 000
Réserves légales	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000
Report à nouveau	1 244 596	2 891 250	3 962 570	5 214 748	6 658 607	8 221 674
Total des capitaux propres avant résultat net	1 794 596	3 441 250	4 512 570	5 764 748	7 208 607	8 771 674
Résultat de l'exercice	2 646 655	3 571 067	4 173 927	4 812 862	5 210 225	5 737 078
PASSIFS	7 091 822	6 564 802	7 611 620	8 694 291	9 346 896	10 202 791
Passifs non courants	-	-	-	-	-	-
Autres passifs non courants	-	-	-	-	-	-
Provisions pour risques et charges	-	-	-	-	-	-
Dépôts et cautionnements	-	-	-	-	-	-
Passifs courants	7 091 822	6 564 802	7 611 620	8 694 291	9 346 896	10 202 791
Fournisseurs et comptes rattachés	4 442 637	6 181 951	7 174 341	8 200 677	8 818 091	9 628 589
Autres passifs courants*	1 899 185	382 850	437 279	493 614	528 806	574 202
Concours bancaires et autres passifs financiers*	750 000	0	0	0	0	0
Total capitaux propres et passifs	11 533 073	13 577 119	16 298 117	19 271 900	21 765 728	24 711 543

Source : groupe ENNAKL

* : Les dividendes versés par CAR GROS à la société ENNAKL au titre de l'exercice 2008 s'élevant à 750 000 DT ont été déclassés du poste « autres passifs courants » et intégrés au niveau du poste « concours bancaires et autres passifs financiers ».

Par ailleurs, la dette envers la société ENNAKL relative au restant dû sur cession de pièces de rechange s'élevant à 1552 003 DT au 31/13/2009 a été déclassée du poste « concours bancaires et autres passifs financiers » vers le poste « autres passifs courants ».

V.3 TABLEAU DE FINANCEMENT DE LA SOCIETE CAR GROS 2010-2014

En DT	2009	2010 ^e	2011 ^P	2012 ^P	2013 ^P	2014 ^P
Résultat net	2 646 655	3 571 067	4 173 927	4 812 862	5 210 225	5 737 078
+ dotations d'exploitation	998	998	30 998	50 998	55 998	60 998
-+/- values sur cessions	-122 720*	-	-	-	-	-
Capacité d'autofinancement	2 770 372	3 572 065	4 204 925	4 863 860	5 266 223	5 798 076
- distribution de dividendes	750 000	1 000 000	2 499 747	2 921 749	3 369 003	3 647 157
<i>Dont ENNAKL</i>	749 850	999 800	2 499 247	2 921 165	3 368 330	3 646 428
Autofinancement	2 020 371	2 572 065	1 705 178	1 942 111	1 897 219	2 150 919
+Cessions d'immobilisations	377 280**	-	-	-	-	-
+Augmentation de fonds propres	-	-	-	-	-	-
<i>Dont ENNAKL</i>	-	-	-	-	-	-
+Augmentation dettes de financement	-	-	-	-	-	-
Ressources	377 280	-	-	-	-	-
- Variation de BFR	404 003	2 130 833	1 040 568	1 076 122	646 170	848 982
- Investissements net des cessions	542 011	-	300 000	200 000	50 000	50 000
- Remboursement des dettes financières	-	-	-	-	-	-
Emplois	946 014	2 130 833	1 340 568	1 276 122	696 170	898 982
Variation de la trésorerie	1 451 637	441 232	364 610	665 989	1 201 049	1 251 936
Trésorerie début d'exercice	-1 410 904	40 733	481 965	846 574	1 512 563	2 713 612
Trésorerie fin d'exercice	40 733	481 965	846 574	1 512 563	2 713 612	3 965 548

Source : groupe ENNAKL

* : ce montant correspond aux moins values enregistrées, au 31/12/2009, sur la cession des 5 000 actions détenues par la société CAR GROS dans le capital social de la société PRINCESSE PRIVATE AVIATION au profit de la société PRINCESSE HOLDING.

** : ce montant correspond aux produits de la cession, au 31/12/2009, des 5 000 actions détenues par la société CAR GROS dans le capital social de la société PRINCESSE PRIVATE AVIATION au profit de la société PRINCESSE HOLDING.

VI. INDICATEURS DE GESTION PREVISIONNELS DU GROUPE ENNAKL AUTOMOBILES

En DT	2010 ^c	2011 ^p	2012 ^p	2013 ^p	2014 ^p
Chiffre d'affaires	377 991 557	400 555 328	437 842 868	471 027 544	506 440 068
Achats consommés	328 530 248	345 393 230	377 441 748	406 116 402	436 580 522
Résultat d'exploitation	32 930 707	37 553 650	41 775 238	45 141 904	49 148 094
Résultat net	27 560 741	31 604 574	35 094 794	38 206 291	41 906 029
Total des capitaux propres avant résultat	42 043 410	52 090 519	62 723 083	74 554 536	87 284 520
Capitaux Propres avant affectation	69 604 151	83 695 093	97 817 877	112 760 827	129 190 549
Capitaux permanents avant Affectation	70 305 977	84 396 919	98 519 703	113 462 653	129 892 375
Passifs non courants	701 826	701 826	701 826	701 826	701 826
Actifs non courants	37 787 177	39 379 716	39 150 241	38 185 321	37 165 401
Total bilan	265 544 154	287 302 361	319 867 281	351 587 574	386 097 157
Stocks	102 797 136	119 485 646	130 773 381	140 807 897	151 610 280
Total actifs courants	227 756 977	247 922 646	280 717 040	313 402 253	348 931 756
Total Passifs	195 940 003	203 607 268	222 049 404	238 826 747	256 906 608
Charges du personnel	7 759 997	8 154 883	8 622 416	9 096 812	9 597 212
Placements et liquidités	82 806 952	84 592 965	101 421 565	120 176 818	140 748 701
Marge commerciale	49 461 309	55 162 099	60 401 120	64 911 142	69 859 546
Total passifs courants	195 238 177	202 905 442	221 347 578	238 124 921	256 204 782
Fournisseurs et comptes rattachés	178 382 770	185 054 051	201 889 089	217 219 785	233 749 098
Clients et comptes rattachés	27 473 003	29 198 162	31 922 925	34 340 955	36 974 599

Source : groupe ENNAKL

VII. RATIOS FINANCIERS PREVISIONNELS DU GROUPE ENNAKL AUTOMOBILES

	2010 ^c	2011 ^P	2012 ^P	2013 ^P	2014 ^P
Ratio de Structure					
Actifs non courants / Total Bilan	14,2%	13,7%	12,2%	10,9%	9,6%
Stocks / Total Bilan	38,7%	41,6%	40,9%	40,0%	39,3%
Actifs courants / Total Bilan	85,8%	86,3%	87,8%	89,1%	90,4%
Capitaux Propres avant affectation / Total bilan	26,2%	29,1%	30,6%	32,1%	33,5%
Capitaux Propres avant affectation / Passifs non courants	9 917,6%	11 925,3%	13 937,6%	16 066,8%	18 407,8%
Passifs non courants / Total Bilan	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Passifs courants / Total Bilan	73,5%	70,6%	69,2%	67,7%	66,4%
Total Passifs / Total Bilan	73,8%	70,9%	69,4%	67,9%	66,5%
Capitaux permanents / Total Bilan	26,5%	29,4%	30,8%	32,3%	33,6%
Ratio de Gestion					
Charges de personnel / Chiffre d'affaires	2,1%	2,0%	2,0%	1,9%	1,9%
Résultat d'exploitation / Chiffre d'affaires	8,7%	9,4%	9,5%	9,6%	9,7%
Chiffre d'affaires / Capitaux propres avant affectation	543,1%	478,6%	447,6%	417,7%	392,0%
Ratio de Solvabilité					
Capitaux Propres avant affectation / Capitaux Permanents	99,0%	99,2%	99,3%	99,4%	99,5%
Ratio de Liquidité					
Ratio de liquidité générale	116,7%	122,2%	126,8%	131,6%	136,2%
Ratio de liquidité réduite	64,0%	63,3%	67,7%	72,5%	77,0%
Ratio de liquidité immédiate	42,4%	41,7%	45,8%	50,5%	54,9%
Ratio de Rentabilité					
Résultat Net / Capitaux propres avant résultat	65,6%	60,7%	56,0%	51,2%	48,0%
Résultat Net / Capitaux permanents	39,2%	37,4%	35,6%	33,7%	32,3%
Marge commerciale / Chiffre d'affaires	13,1%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%
Résultat Net / Chiffre d'affaires	7,3%	7,9%	8,0%	8,1%	8,3%
Autres ratios					
Délai de règlement fournisseurs ⁵⁵ (en jours)	195	193	193	193	193
Délai de règlement clients ⁵⁶ (en jours)	26	26	26	26	26

Source : groupe ENNAKL

VIII. MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT PREVISIONNELLE DU GROUPE ENNAKL AUTOMOBILES

En DT	2010 ^c	2011 ^P	2012 ^P	2013 ^P	2014 ^P
Marge Brute d'Autofinancement					
Résultat Net	27 560 741	31 604 574	35 094 794	38 206 291	41 906 029
Dotations aux amortissements et aux provisions	1 593 262	1 657 461	1 579 475	1 514 920	1 569 920
Marge Brute d'Autofinancement	29 154 003	33 262 035	36 674 268	39 721 210	43 475 948

Source : groupe ENNAKL

⁵⁵ Fournisseurs x 360 / (Achats consommés)

⁵⁶ Clients x 360 / Chiffre d'affaires

IX. AVIS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES INFORMATIONS FINANCIERES PREVISIONNELLES DE LA PERIODE ALLANT DE 2010 A 2014



F.M.B.Z KPMG TUNISIE

Les Jardins du Lac – B.P. n°317

Publiposte Rue Lac Echkef – Les Berges du Lac

1053 Tunis

Tél. 216 (71) 194 344 Fax 216 (71) 194 328

E-mail fmbz@kpmg.com



BUSINESS, AUDITING & CONSULTING

Member Firm of TIAG International

Espace Tunis Bloc D Montplaisir

1073 - Tunis.

Tél : 71 900 583 Fax : 71 901 507

E-mail : bac@hexabyte.tn

www.clf.com.tn

**Messieurs les Actionnaires de la
Société ENNAKL S.A.
La Charguia II
1080 Tunis, Tunisie**

En notre qualité de commissaires aux comptes, nous avons examiné les informations financières prévisionnelles de la société ENNAKL pour la période allant de 2010 à 2014 dans le cadre du projet d'introduction de ladite société à la bourse des valeurs mobilières de Tunis et conformément aux dispositions de l'article 36 du règlement général de la bourse des valeurs mobilières de Tunis, nous avons l'honneur de vous présenter notre avis sur les dites informations prévisionnelles.

Nous avons procédé à l'examen des données prévisionnelles de la société ENNAKL pour la période allant de 2010 à 2014, préparées par référence aux normes comptables Tunisiennes et ce dans le cadre du projet d'introduction à la bourse des valeurs mobilières de Tunis. En conséquence, ces informations financières prévisionnelles ne peuvent être utilisées à des fins autres que celles indiquées ci avant. Ces prévisions et les hypothèses sur la base desquelles elles ont été établies, relèvent de la responsabilité du conseil d'administration de la société.

Nous avons effectué notre examen selon les normes d'audit généralement admises en la matière. Ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'apprécier si les hypothèses les plus plausibles retenues par la direction et sur lesquelles se basent les informations financières prévisionnelles ne sont pas déraisonnables, de vérifier que les informations prévisionnelles sont préparées de manière satisfaisante sur la base des hypothèses retenues et de s'assurer que les informations prévisionnelles sont correctement présentées et préparées de manière cohérente avec les états financiers historiques de la société par référence aux normes comptables Tunisiennes.

Ces informations prévisionnelles ont été effectuées en prenant en considération :

- Des retraitements de l'activité Véhicules industriel au niveau de l'exercice 2009 afin de retenir des ratios significatifs pour la période prévisionnelle.
- Un certain nombre d'hypothèses tel que par exemple : l'évolution du marché de distribution automobile en Tunisie, l'évolution de la part de marché du groupe, les prix de ventes moyens des véhicules etc



F.M.B.Z KPMG TUNISIE

Les Jardins du Lac – B.P. n°317

Publiposte Rue Lao Echkel – Les Berges du Lac

1053 Tunis

Tél. 216 (71) 194 344 Fax 216 (71) 194 328

E-mail fmbz@kpmg.com



**BUSINESS, AUDITING &
CONSULTING**

Member Firm of TIAG International

Espace Tunis Bloc D Montplaisir

1073 - Tunis.

Tél : 71 900 583 Fax : 71 901 507

E-mail : bac@hexabyte.tn

www.ckf.com.tn

Sur la base de notre examen des éléments corroborant les hypothèses retenues par la direction 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 normes comptables généralement acceptées.

Nous rappelons que les projections ont été préparées sur la base d'un ensemble d'éléments comprenant des hypothèses théoriques sur des événements futurs et des actions de la direction qui ne se produiront peut être pas. En conséquence, les réalisations peuvent néanmoins différer des projections de manière significative, dès lors que tous les événements ne se produiront pas toujours comme prévu.

Tunis, le 05 Avril 2010

Moncef BOUSSANNOUGA ZAMMOURI



Kais FEKIH



ANNEXES

ANNEXE I : LISTE DES INTERMEDIAIRES EN BOURSE

Dénomination Sociale	Adresse	Téléphone	Fax
Amen Invest	9, Rue du Lac NEUCHATEL les Berges du Lac- 1053 Tunis.	71 965 400/ 71 965 410	71 965 426
Arab Financial Consultants	4, Rue 7036 Menzah IV - 1004 Tunis	71 754 720 / 71 238 019	71 234 672
Attijari Intermédiation	Résidence OMAR Bloc A 2ème étage, Montplaisir Ennassim – 1073 Tunis.	71 842 751 / 71 840 463	71 847 366
AXIS Capital Bourse	67, Avenue Mohamed V- 1002 Tunis.	71 845 518 / 71 845 232	71 846 522
BEST INVEST	Rue J.J. Rousseau, Centre Babel bloc C 1er Etage, Montplaisir - 1002 Tunis	71 845 931 / 71 841 709	71 843 613
BNA-Capitaux	27 Bis, Rue du Liban Lafayette - 1002 Tunis.	71 788 228 - 71 788 433	71 786 239
COFIB-CAPITAL FINANCES	25, Rue du Docteur Calmette Mutuelleville – 1002 Tunis.	71 846 225 / 71 840 253	71 843 778
Compagnie Gestion et Finance	Immeuble GAT, 1er Etage 92-94 Av Hédi Chaker - 1002 Tunis.	71 788 870 / 71 788 280	71 798 314
Compagnie Générale d'Investissement	16, Avenue Jean Jaurès - 1001 Tunis.	71 252 044	71 252 024
Financière de Placement et de Gestion	Boulevard principal - Angle Rue Turkane et rue Malaoui – Les berges du Lac -Tunis	71 963 570 / 71 963 508	71 965 772
FINACORP	Angle rue Lac Lochness- rue du lac Widermere 3ème étage, Les Berges du Lac- 1053 Tunis.	71 860 822	71 860 749
Intermédiaire International	1, Rue Kamel Attaturk 3ème étage - 1001 Tunis.	71 349 710 / 71 346 571	71 333 754
MAC.SA	Green Center Bloc C 2ème étage - rue du Lac Constance, les Berges du Lac- 1053 Tunis.	71 964 102	71 960 959
Maxula Bourse	Rue du Lac Léman. Centre Nawrez Bloc B6 bureau 22 – les Berges du Lac - 2045 Tunis	71 960 530 / 71 960 292	71 960 565
SIFIB-BH	Angle 1, Rue 8000, 11 Avenue Khairredine Pacha - 1002 Tunis	71 848 429 / 71 842 160	71 841 635
Société de Bourse de Tunisie	Place 7 Novembre 1987 Chez la BT - 1001 Tunis.	71 332 188	71 349 312
Société de Conseil et d'Intermédiation Financière	11, Av Abderrahmane Azzam Complexe Khairredine Pacha, Bloc A, Appt A 11 - 1002 Tunis.	71 843 655/ 71 845 927	71 849 417
Société Internationale d'Intermédiation et de Conseil en Finance et Investissement	Rue 8300 Immeuble CIMEF 2ème étage- Montplaisir, 1002 Tunis.	71 282 728 / 71 283 031	71 283 522
Société Financière de Gestion	34, Rue Hédi Karray - El Menzeh IV- 1080 Tunis.	71 717 510 / 71 719 999	71 718 450
Tunisie Valeurs	Immeuble Integra, Centre Urbain Nord – 1082 Tunis Mahrajène	71 189 600 / 71 189 630	71 189 325
Tuniso-Saoudienne d'intermédiation	32, Rue Hédi Karray Immeuble STUSID BANK- 4ème étage, Cité Mahragène - 1082 Tunis.	71 751 277 / 71 235 132	71 753 079
UBCI FINANCE	3, rue Jenner, Place d'Afrique - 1002 Tunis.	71 843 988 / 71 848 230	71 840 557
Union Financière	Boulevard 7 Novembre, Immeuble Maghrébia Tour A, 4ème étage BP66 - 1080 Tunis.	71 941 385 / 71 940 533	71 940 528

ANNEXE II : RAPPORT DUE DILIGENCE FINANCIERE ET FISCALE



AMC Ernst & Young
Boulevard de la Terre
Centre Urbain Nord
12031 Tunis, Tunisie
Tél : + 216 70 749 111
Fax : + 216 70 749 045
tunisia@ernst.com
www.ey.com/tn

SARL au capital de
130 000 000,00
RC 217841196
AP 035467 05/04/2009

Référence Restrictée:

02 Avril 2010

A l'attention de
Mr Mohamed Fahd Sakhr El Materi
Président Directeur Général de la société ENNAKL SA

Objet : due diligence financière et fiscale

Monsieur,

Nous avons effectué une revue financière et comptable de la société Ennaki et de sa filiale Car Gros conformément à notre lettre de mission en date du 08 février 2010.

Rappel du contexte et objectif de la mission:

La Direction du Groupe nous a sollicité pour procéder à une revue financière et comptable de la société Ennaki dans le cadre de notre mission d'accompagnement de la société dans son projet d'introduction en bourse.

Le présent rapport synthétise les principales conclusions issues de la due diligence financière.

Etendue et base de nos travaux:

L'étendue et la nature de nos travaux, incluant les bases et les limitations, sont détaillées dans notre lettre de mission. Nos travaux ont consisté en une revue limitée des états financiers des sociétés ENNAKL SA et CAR GROS SARL ainsi que la détermination de la valeur patrimoniale.

Nos travaux de due diligence ont été, pour l'essentiel, effectués sur la base des états financiers audités des exercices 2006, 2007, 2008 et 2009, des interviews avec les responsables opérationnels et des investigations menées par nos équipes du 8 février au 5 Mars 2010.

La détermination de la valeur patrimoniale a été effectuée sur la base des résultats nets provisionnels tels que ressortant du business plan des sociétés ENNAKL SA et CAR GROS SARL qui nous a été communiqué par la Direction du groupe.

Nous rappelons que ces données présentent par nature un caractère incertain inhérent à des éléments prospectifs. Les résultats futurs pourront être lors définis, éventuellement de manière significative, des estimations qui nous ont été transmises.

Notre rapport

Notre rapport résume les analyses effectuées et les points relevés. Il est structuré autour des sections suivantes :

- Présentation de l'activité automobile du Groupe ;
- Aperçu sur le marché et positionnement du Groupe ;
- Analyse des performances financières 2006-2009 de la société Ennaki ;
- Analyse des performances financières 2006-2009 de la société Car Gros ;
- Présentation des performances combinées des sociétés Ennaki et Car Gros ;
- Analyse de la situation financière au 31/12/2009 ;
- Analyse des Cash-flows ; et
- Détermination de la valeur patrimoniale de la société Ennaki.

Nous restons à votre entière disposition pour vous fournir toutes explications complémentaires et sous réserve d'agréer, Monsieur le Président Directeur Général, l'expression de notre considération distinguée.

Ants Laadhar
AMC Ernst & Young

Document soumis au respect de la confidentialité
tunisia@ernst.com | 0216 70 749 111 | www.ey.com/tn

ANNEXE III : ETATS FINANCIERS CONSOLIDES DU GROUPE ENNAKL SELON LES NORMES IAS IFRS

IX.1 ETATS FINANCIERS CONSOLIDES IFRS DU GROUPE ENNAKL AU 31/12/2009

IX.1.1 Etats financiers consolidés IFRS du groupe ENNAKL au 31/12/2009

ACTIF

En DT	2009	2008	2008 ^{PC}
ACTIFS NON COURANT			
Goodwill	0	344 719	0
Dépréciations	0	-3 987	0
Immobilisations incorporelles	820 647	717 444	717 444
Amortissements cumulés	-448 873	-213 829	-213 829
Immobilisations incorporelles nettes	371 774	844 347	503 615
Immobilisations corporelles	25 385 574	23 194 974	21 272 428
Amortissements cumulés	-8 436 404	-7 749 413	-7 701 270
Immobilisations corporelles nettes	16 949 170	15 445 561	13 571 158
Actifs financiers immobilisés	27 072 150	18 688 055	27 037 742
Dépréciations	0	0	0
Actifs financiers immobilisés nets	27 072 150	18 688 055	27 037 742
Total actifs immobilisés	45 188 476	35 572 543	41 822 839
Actifs courants			
Stocks	114 900 039	101 817 763	92 888 084
Dépréciations	-2 140 766	-1 920 435	-1 852 060
Stocks nets	112 759 273	99 897 328	91 036 024
Clients et comptes rattachés	29 033 836	22 223 025	21 957 221
Dépréciations	-1 543 015	-1 617 370	-1 617 370
Clients et comptes rattachés nets	27 490 821	20 605 655	20 339 851
Autres actifs courants	14 067 497	14 578 633	14 014 050
Placements et autres actifs financiers	8 631 048	11 747 093	10 411 358
Liquidités et équivalents de liquidités	35 228 112	8 307 064	8 017 548
Total actifs courants	198 176 751	155 135 773	143 818 831
TOTAL ACTIFS	243 365 227	190 708 316	185 641 670

CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS

En DT	2009	2008	2008^{PC}
CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS			
Capital social	18 000 000	11 590 000	11 590 000
Réserves consolidés	11 484 032	11 960 227	11 852 989
Autres capitaux propres	11 192 219	2 620 932	2 350 864
Résultat net consolidé	22 188 912	21 006 789	20 593 335
TOTAL CAPITAUX PROPRES	62 865 162	47 177 948	46 387 188
Réserves consolidées – intérêts minoritaires	509	515	130
Résultat de l'exercice – intérêts minoritaires	529	2 625	379
TOTAL INTERETS MINORITAIRES AVANT AFFECTATION	1 038	3 140	509
PASSIFS			
PASSIFS NON COURANTS			
Impôt différé-passif	43 050	49 200	49 200
Autres passifs non courants	1 061 326	2 910 092	2 910 092
TOTAL PASSIF NON COURANT	1 104 376	2 959 292	2 959 292
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés	159 774 574	124 290 088	120 219 170
Autres passifs courants	17 573 022	14 283 489	14 084 626
Concours bancaires et autres passifs financiers	2 048 093	1 997 499	1 991 394
TOTAL PASSIFS COURANTS	179 395 689	140 571 076	136 295 190
TOTAL PASSIFS	180 500 065	143 530 368	139 254 482
TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	243 365 227	185 641 670	190 708 316

ETAT DE RESULTAT

En DT	2009	2008	2008 ^{PC}
Produits d'exploitation			
Revenus	326 119 138	275 884 910	272 871 966
Autres produits d'exploitation	2 409 168	2 524 687	3 079 199
Transferts de charges	352 949	501 412	0
Total des produits d'exploitation	328 881 255	278 911 009	275 951 165
Charges d'exploitation			
Variation des stocks et en cours	-22 011 954	-19 441 455	-14 628 492
Achats de marchandises consommés	304 821 508	258 170 335	251 388 673
Charges de personnel	7 620 121	6 154 924	5 980 848
Dotations aux amortissements et aux provisions	2 281 286	3 167 068	3 043 275
Autres charges d'exploitation	7 910 084	4 860 517	4 807 322
Total des charges d'exploitation	300 621 045	252 911 389	250 591 626
Résultat d'exploitation	28 260 210	255 999 620	25 359 539
Charges financières nettes	-1 722 114	-643 587	-636 139
Produits de placements	1 472 567	1 306 046	1 319 777
Autres gains ordinaires	-1 657 225	-175 830	-175 830
Autres pertes ordinaires	4 239 586	607 787	607 787
Résultat des activités ordinaires avant impôts	30 593 024	27 094 036	26 475 134
Impôts sur les sociétés	-8 404 112	-6 087 247	-5 881 799
Résultat de l'exercice après impôt	22 188 912	21 006 789	20 593 335
Intérêts minoritaires dans le résultat	529	2 625	379
RESULTAT NET RELEVANT DE LA SOCIETE CONSOLIDANTE	22 188 383	21 004 164	20 592 956

Notes au bilan

Note 1 : Immobilisations incorporelles

En DT	2009	2008	2008 ^{PC}
Valeur brute des immobilisations incorporelles	820 647	717 444	717 444
Logiciels informatiques	820 647	717 444	717 444
Dépréciations	448 872	213 829	213 829
Valeur nette comptable des immobilisations	371 774	503 615	503 615

Note 2 : Immobilisations corporelles

En DT	2009	2008
Valeur brute des immobilisations corporelles	25 385 574	23 194 974
Terrains	7 212 381	7 631 734
Constructions	5 597 854	5 596 887
Installation technique	273 081	-
AAI Technique	401 966	401 966
AAI Générale	2 346 710	2 002 481
Matériels de transport	2 109 774	2 097 710
Equipements de bureau	703 339	631 362
Matériel informatique	1 071 118	980 673
Matériels et outillages	1 687 316	1 927 456
Immobilisations en cours	2 546 778	1 680
Autres immobilisations corporelles	1 435 257	1 923 025
Dépréciations	8 436 404	7 749 413
Dépréciation des constructions	3 363 764	3 060 359
Dépréciation des Installation technique	8 682	-
Dépréciation AAI Technique	395 805	394 102
Dépréciation AAI Générale	1 306 148	1 152 553
Dépréciation des matériels de transport	901 138	875 586
Dépréciation des équipements de bureau	440 038	403 969
Dépréciation du matériel informatique	839 004	693 058
Dépréciation des matériels et outillages	1 180 666	1 121 482
Dépréciation Autres immobilisations corporelles	1 158	48 304
Valeur nette comptable des immobilisations corporelles	16 949 170	15 445 561

Note 3 : Actifs financiers immobilisés

En DT	2009	2008	2008 ^{PC}
Valeur brute	27 072 150	16 688 055	27 037 742
Actifs financiers disponibles à la vente (1)	26 317 364	17 850 966	26 210 546
Dépôts et cautionnements	8 855	7 054	7 054
Prêts au personnel sur fonds social	388 398	662 581	662 581
Prêts au personnel fonds propres	357 533	167 453	157 561
Valeur nette comptable	27 072 150	18 688 055	27 037 742

(1) le poste « actifs financiers disponibles à la vente » se détaille comme suit :

En DT	2009	2008	2008 ^{PC}
A.T.L	9 702 250	8 372 985	8 372 985
ATTJARI BANK	16 615 114	9 424 693	9 424 693
Autres titres	-	53 288	8 412 868
Total	26 317 364	17 850 966	26 210 546

Note 4 : Impôt différé**Impôt différé actif**

En DT	2009	2008	2008 ^{PC}
Provisions pour risques et charges	209 348	19 148	19 148
Autres provisions non déductibles	533 421	547 950	547 950
Amortissements excédentaires	-	27 482	27 482
Pertes et gains de change latents	52 614	-	-
Réévaluation des actifs financiers disponibles à la vente			115 744
Total	795 382	594 580	710 323

Impôt différé actif

En DT	2009	2008	2008 ^{PC}
Impôt différé sur subventions d'investissement	43 050	49 200	49 200
Total	43 050	49 200	49 200

Note 5 : Stocks

Les stocks de « ENNAKL » totalisent un montant brut de 114 900 039 Dinars au 31 décembre 2009. Ils sont provisionnés à hauteur de 1,86% et se composent principalement des véhicules neufs, des pièces de rechange, des lubrifiants, des carburants, des travaux en cours et des terrains.

Toutes les sociétés utilisent la méthode de l'inventaire intermittent pour comptabiliser son stock. A la fin de l'exercice, les quantités inventoriées sont évaluées en utilisant le coût unitaire moyen pondéré de la période.

Les provisions sur stocks sont évaluées en utilisant les méthodes suivantes :

- identification physique : lors des opération d'inventaire physique, les responsables d'inventaire indiquent sur leur rapport les articles endommagés ou non utilisables ;
- calculs analytiques : ces calculs sont principalement basés sur les taux de rotation (stock moyen/consommation de la période).

Le stock est réparti comme suit :

En DT	2009	2008	2008 ^{PC}
Stock véhicules neufs	91 987 009	80 112 616	80 112 616
<i>VW/VWU/AUDI</i>	60 979 839	58 617 841	58 617 841
<i>RT</i>	24 877 706	17 862 582	17 862 582
<i>TCM</i>	3 445 284	2 746 790	2 746 790
<i>PORSCHE</i>	2 684 180	885 403	885 403
Stock véhicules neufs transit	14 061 526	6 180 001	6 180 001
<i>VW/VWU/AUDI</i>	11 807 919	4 374 170	4 374 170
<i>RT</i>	2 253 608	1 805 831	1 805 831
Total stocks véhicules neufs	106 048 535	86 292 617	86 292 617
Stock pièces de rechange	8 243 722	9 115 180	6 197 501
Stock des travaux en cours	487 131	349 988	349 988
Stock carburants et lubrifiants	120 651	47 978	47 978
Autre stock	-	6 012 000	
Sous total	114 900 039	101 817 763	92 888 084
Dépréciations	(2 140 766)	(1 920 435)	(1 852 060)
Valeur nette comptable	112 759 273	99 897 328	91 036 024

Note 6 : Clients et comptes rattachés

Le poste clients présente au 31/12/2009 un solde de 27 490 821 Dinars. Ce poste se détaille comme suit :

En DT	2009	2008	2008 ^{PC}
Clients étatiques	3 823 331	5 770 635	5 770 635
Clients leasing	6 679 263	1 599 123	1 599 123
Clients constructeur	606 123	1 617 005	1 617 005
Clients groupe	141 079	3 340 373	3 686 774
Clients sociétés et particuliers	4 201 019	1 439 182	1 439 182
Autres clients	924 708	-	-
Effets à recevoir	10 556 530	7 588 798	7 147 288
Sous concessionnaires & agents officiels	462 682	395 727	301 112
Revendeurs	157 630	201 088	125 009
Clients douteux	1 208 174	-	-
Clients douteux, chèques impayés	35 825	38 194	-
Clients douteux, effets impayés	237 470	232 899	-
Dépréciations	1 543 015	1 617 370	1 617 370
Valeurs nette comptable	27 490 821	20 605 655	20 339 851

Note7: Autres Actifs Courants

Le poste autres actifs courants présente au 31/12/2009 un solde de 14 067 497 Dinars contre 14 578 633 Dinars au 31/12/2008. Ce poste se détaille comme suit :

En DT	2009	2008	2008 ^{PC}
Débiteurs divers	121 282	39 533	3 709
Avances et prêts au personnel	385 726	143 831	143 231
Acomptes provisionnels	5 037 976	3 091 371	2 943 694
Report de TVA	5 891 984	8 785 461	7 994 828
Autres Impôts et taxes	109 731	1 127	147 711
Débours douanes	185 743	197 861	197 861
Comptes Groupe	477 311	297 671	402 867
Fournisseurs avances et acomptes	742 109	122 129	78 000
Charges constatées d'avance	180 873	68 338	68 338
Produits à recevoir	1 032 085	1 831 312	2 033 811
Produits constatés d'avance	639	-	
Sous total	14 165 458	14 578 633	14 014 050
Provision	(97 961)	-	
TOTAL	14 067 497	14 578 633	14 014 050

Note 8: Placements et autres actifs financiers

Les placements courants et autres actifs financiers présentent au 31/12/2009 un solde de 8 631 049 Dinars détaillé comme suit :

En DT	2009	2008	2008 ^{PC}
Placements en devise	-	1 141 335	1 141 335
Placements SICAV	6 099 647	10 602 345	9 268 879
Prêts aux sociétés du groupe	2 510 677	-	-
Prêts au personnel sur fonds propres	20 724	3 413	1 144
TOTAL	8 631 048	11 747 093	10 411 358

Note 9 : Liquidités et équivalent de liquidités

La trésorerie du Groupe présente au 31/12/2009 un solde brut de 35 228 112 Dinars et se détaille comme suit :

En DT	2009	2008	2008 ^{PC}
Effets à l'encaissement	1 023 941	2 949 479	2 855 911
Chèques à l'encaissement	20 094 344	147 916	147 916
Banques créditrices	14 093 377	5 194 669	4 998 821
Caisse	16 450	15 000	14 900
TOTAL	35 228 112	8 307 064	8 017 548

Note 10 : Capitaux propres

Les capitaux propres s'élèvent au 31/12/2009 à un montant de 62 865 162 Dinars dont 1 038 Dinars revenant aux intérêts minoritaires contre 47 177 948 Dinars dont 3 140 Dinars revenant aux intérêts minoritaires

Note 11 : Passifs non courants

Les passifs non courants s'élèvent au 31/12/2009 à un montant de 1 061 326 Dinars contre 2 910 092 Dinars au 31/12/2008 se détaillant comme suit :

En DT	2009	2008	2008 ^{PC}
Effets à plus d'un an (Société ELBOUNIANE)	-	2 506 515	2 506 516
Provision pour départ à la retraite	216 000	171 751	171 751
Subvention d'équipement	143 500	164 000	164 000
Provisions pour risques et charges	697 826	63 825	63 825
Dépôts et cautionnements	4 000	4 000	4 000
TOTAL	1 061 326	2 910 092	2 910 092

Note 12 : Fournisseurs et comptes rattachés

Le poste fournisseurs et comptes rattachés présente au 31/12/2009 un solde de 159 774 574 Dinars. Ce poste se détaille comme suit :

En DT	2009	2008	2008 ^{PC}
Fournisseurs locaux	1 957 963	749 304	130 409
Fournisseurs d'immobilisations	164 569	11 419	
Fournisseurs Groupe	401 945	3 651 284	1 987 848
Fournisseurs étrangers	141 350 649	113 583 469	111 806 302
Fournisseurs effets à payer	1 399 225	80 839	80 839
Fournisseurs retenue de garantie	372 380	33 771	33 771
Fournisseurs factures non parvenues	14 127 843	6 180 001	6 180 001
TOTAL	159 774 574	124 290 087	120 219 170

Note 13 : Autres passifs courants

Le poste autres passifs courants présente au 31/12/2009 un solde de 17 789 022 Dinars. Ce poste se détaille comme suit :

En DT	2009	2008	2008 ^{PC}
Personnel et comptes rattachés	2 169	276 215	255 460
Clients avances et acomptes sur commandes	2 779 229	3 329 823	3 327 855
Comptes groupe	79 198	-	350
Etat et collectivités publiques	9 212 063	6 681 043	6 681 043
Recette des finances	198 563	141 064	-
Provision pour congés payés	537 563	424 080	415 321
Provision pour départ à la retraite	216 000	-	-
Débours cartes grises	111 783	99 707	99 707
Actionnaires dividendes à payer	423	350	-
CNSS	431 982	386 404	373 915
Assurance groupe	125 535	112 337	109 973
Echéances à moins d'un an effets ELBOUNIANE	2 510 233	2 506 516	2 507 062
Charges à payer	1 527 902	293 555	282 092
Produits constatés d'avances	22 583	31 848	31 848
Créditeurs divers	33 797	546	
TOTAL	17 789 022	14 283 488	14 084 626

Note 14 : Concours bancaires et autres passifs financiers

Le poste autres passifs courants présente au 31/12/2009 un solde brut de 2 048 093 Dinars contre 1 997 499 Dinars au 31/12/2008 se détaillent comme suit :

En DT	2009	2008
BNA	-	15 560
ATB	-	816 341
BIAT TUNISAIR IMMAT RVI	27 151	38 016
BIAT TUNISAIR IMMAT VW	603 374	1 118 114
BIAT DEBOURS	1 417 568	-
BH		255
Autres passifs financiers	-	9 213
TOTAL	2 048 093	1 997 499

Notes sur l'état de résultat

Note 1 : Revenus

Le chiffre d'affaires du Groupe ENNAKL totalise un montant de 326 119 138 Dinars au 31 décembre 2009 contre 275 884 910 Dinars au 31/12/2008 se détaillant comme suit :

En DT	2009	2008	2008 ^{PC}
Ventes véhicules neufs	296 998 925	253 302 280	252 101 419
Ventes véhicules neufs en hors taxe	5 146 421	2 196 587	2 196 587
Ventes pièces de rechange	20 294 146	19 733 307	14 635 001
Ventes travaux atelier	2 592 478	1 809 903	1 809 903
Ventes garanties pièces de rechange	970 162	898 033	898 032
Ventes garanties mains d'œuvres	102 878	35 163	35 163
Ventes lubrifiants	832 375	889 840	889 840
Ventes carburants	56 124	82 930	82 930
Ventes travaux extérieurs véhicules neufs	380 621	223 165	223 166
Ventes accessoires véhicules neufs	966 501	-	-
Ventes équipements RT	568 645	-	-
Sous total	328 909 275	279 884 910	272 871 966
Remises accordées sur ventes véhicules neufs	(2 370 234)	(1 200 937)	
Remises accordées sur ventes pièces de rechange	(419 903)	(494 963)	
Avoirs sur reprises du stock	-	(1 590 397)	
TOTAL	326 119 138	275 884 910	272 871 966

Note 2 : Variation de stock

Les variations de stock par rubrique sont détaillées ci-dessous. Le solde de ces variations au 31/12/2009 a augmenté de 22 011 954 Dinars :

En DT	2009	2008	2008 ^{PC}
Stock des travaux encours	137 143	197 453	197 453
Stock Initial	349 988	152 535	152 535
Stock Final	487 131	349 988	349 988
Stock de véhicules	19 755 918	12 826 777	12 826 777
Stock Initial	86 292 617	73 465 840	73 465 840
Stock Final	106 048 535	86 292 617	86 292 617
Stock pièces de rechange	2 046 220	435 580	1 634 617
Stock Initial	6 197 501	8 679 600	4 562 884
Stock Final	8 243 722	9 115 180	6 197 501
Stock lubrifiant	75 373	-20 971	-20 971
Stock Initial	34 103	55 074	55 074
Stock Final	109 475	34 103	34 103
Stock carburant	-2 700	-9 384	-9 384
Stock Initial	13 875	23 259	23 259
Stock Final	11 175	13 875	13 875
Variation autre stock	-	6 102 000	
TOTAL	22 011 954	19 441 455	14 628 492

Note 3 : Achats de marchandises

Les achats de marchandises du Groupe présentent au 31/12/2009 un solde de 304 821 508 Dinars. Ce poste se détaille comme suit :

En DT	2009	2008	2008 ^{PC}
Achats de pièces de rechanges	14 481 765	12 502 742	11 991 508
Achats de véhicules neufs	235 892 307	192 358 129	192 358 129
Autres frais achats	50 866 083	45 346 998	45 564 877
Achats lubrifiants	591 846	552 228	552 228
Achats carburants	574 846	547 985	547 985
Achats pour atelier	182 090	123 817	123 817
Frais bancaires sur accreditifs	1 067 107	476 306	-
Travaux extérieurs	1 165 462	250 130	250 129
Achats d'autres marchandises	-	6 012 000	-
TOTAL	304 821 508	258 170 335	251 388 673

Note 4 : Frais du personnel

Les charges de personnel du Groupe présentent au 31/12/2009 un solde de 7 620 121 Dinars contre 6 154 924 Dinars au 31/12/2008 se détaillant comme suit :

En DT	2009	2008	2008 ^{PC}
Salaires et compléments de salaires	5 905 162	4 511 006	4 369 178
Charges sociales légales	1 540 527	1 269 029	1 245 540
Congés payés	123 489	329 512	320 753
Autres charges	50 944	45 377	45 377
TOTAL	7 620 121	6 154 924	5 980 848

Note 5 : Autres charges d'exploitation

Les autres charges d'exploitation du Groupe « ENNAKL » totalisent au 31/12/2009 un montant de 7 910 084 Dinars contre 4 860 517 Dinars au 31/12/2008 se détaillant comme suit :

En DT	2009	2008	2008 ^{PC}
STEG	180 106	160 939	160 939
SONEDE	30 519	38 200	38 200
Commissions sur ventes	975 670	752 707	752 707
Consommation fournitures de bureaux	167 297	163 626	163 626
Carburants voitures de service	70 083	41 780	41 780
Achats divers	489 187	228 812	223 539
Sous-traitance générale	422 477	349 050	348 710
Remboursements garanties concessionnaires	313 277	42 671	42 671
Locations	125 839	12 317	12 317
Entretiens et réparations	293 248	330 936	330 936
Primes d'assurance	169 438	168 234	164 882
Rémunérations d'intermédiaires et honoraires	641 773	100 334	81 916
Publicité, publications et relations publiques	1 117 919	510 692	510 436
Déplacement à l'étranger (billet d'avion)	754 433	488 598	488 598
Frais de mission à l'étranger	183 085	151 900	151 900
Déplacement en Tunisie	38 753	39 681	39 338
Cadeaux, missions et réception	102 686	62 694	62 694
Frais postaux et de télécommunication	262 217	223 916	223 483
Personnel intérimaire	400 565	175 287	175 287
Frais actes et contentieux	56 487	53 858	53 858
Formation professionnelle	24 310	30 894	30 894
Divers prestations de services	196 289	89 866	89 009
Dons et subventions accordés	428 123	222 443	217 384
Jetons de présence	75 000	65 200	65 200
Impôts et taxes	372 024	327 245	308 379
Documentations et abonnements constructeurs	9 117	23 962	23 962
Pénalités de retard en douane	-	4 676	4 677
Honoraires commissaires aux comptes	10 163	-	-
TOTAL	7 910 084	4 860 517	4 807 322

Note 6 : Charges financières nettes

Cette rubrique totalise au 31/12/2009 un montant de 1 722 114 Dinars contre 643 587 au 31/12/2008 se détaillant comme suit :

En DT	2009	2008	2008 ^{PC}
Intérêts/comptes courant	14 357	12 189	8 214
Frais bancaires	331 779	632 815	632 815
Autres charges financières	136 251	12 627	9 607
Gains de change	1 117 007	483	6 783
Pertes de change	-	-14 527	- 21 280
Pertes sur cession d'immobilisations financières	122 720	-	
TOTAL	1 722 114	643 587	636 139

Note 7 : Produits de placement

Les produits de placement totalisent au 31/12/2009 un montant de 1 472 567 Dinars contre 1 306 046 Dinars au 31/12/2008 se détaillant comme suit :

En DT	2009	2008	2008 ^{PC}
Produits sur placement	59 059	553 973	536 684
Produits sur placement SICAV	138 334	343 653	310 995
Plus value sur participation	778 087	-	-
Dividendes reçus	324 388	213 822	213 822
Intérêts sur prêts sociétés du Groupe	12 243	32 028	76 065
Intérêts créditeurs	120 197	102 825	102 466
Autres produits financiers	40 260	79 744	79 744
TOTAL	1 472 567	1 306 046	1 319 777

Note 8 : Autres pertes ordinaires

Les autres pertes ordinaires totalisent au 31/12/2009 un montant de 1 657 225 Dinars contre 175 830 Dinars au 31/12/2008 se détaillant comme suit :

En DT	2009	2008	2008 ^{PC}
Autres pertes sur exercices antérieurs	70 819	-	-
Pertes sur créances irrécouvrables	120 751	180	180
Pertes sur cessions d'immobilisations	1 351 269	-	-
Pertes sur affaires en contentieux	-	126 312	126 312
Différences de règlement et débours	72 635	20	20
Pénalités de retard	41 750	49 318	49 318
TOTAL	1 657 225	175 830	175 830

Note 9 : Autres gains ordinaires

Cette rubrique s'élève au 31/12/2009 un montant de 4 239 586 Dinars contre 607 787 Dinars au 31/12/2008 se détaillant comme suit :

En DT	2009	2008	2008^{PC}
Produits non récurrents	418 343	438 713	438 713
Différences de règlement et débours	200 578	82 085	82 085
Autres gains ordinaires	4 564	22 635	22 635
Profits sur cessions d'immobilisations	3 616 101	64 354	64 354
TOTAL	4 239 586	607 787	607 787

Note 10 : Impôt sur les sociétés

Cette rubrique s'élève au 31/12/2009 un montant de 8 404 112 Dinars contre 6 087 247 Dinars au 31/12/2008 se détaillant comme suit :

En DT	2009	2008	2008^{PC}
Charge d'impôt exigible	8 604 915	6 388 729	6 183 281
Charge d'impôt différée	-200 803	-301 482	-301 482
TOTAL	8 404 112	6 087 247	5 881 799