

PROSPECTUS D'OFFRE PUBLIQUE DE VENTE ET D'ADMISSION À LA COTE DE LA BOURSE



Société ADWYA
Société anonyme au capital de 10 000 000 dinars divisé
en 10 000 000 actions de valeur nominale 1 dinar
entièrement libérées.
R.C. : B164701996
Siège Social : Route de la Marsa-GP9- km14,
BP 658, 2070 - La Marsa
Tél : 71 778 555
Fax : 71 778 500
E-Mail : adwya@adwya.com.tn

Procédure d'introduction :

Offre Publique de Vente de 3 000 320 actions
au prix de 2,550 DT l'action

Responsable chargé de l'information :

Monsieur Séhir JELJELI
Directeur Administratif et Financier de la société ADWYA
Tél.: 71 778 555 / Fax: 71 778 500



Visa du Conseil du Marché Financier

Visa N°07 - 571 du 25 Mai 2007 du Conseil du Marché Financier donné en application de l'article 2 de la loi N°94- 117 du 14 Novembre 1994. Ce visa n'implique aucune appréciation sur l'opération proposée. Ce prospectus a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération ni authentification des éléments comptables et financiers présentés. Il a été attribué après examen de la pertinence et de la cohérence de l'information donnée dans la perspective de l'opération proposée aux investisseurs.

Intermédiaire en Bourse chargé de l'opération
GREEN CENTER- BLOC C 2ième étage,
Rue du Lac constance - Les Berges du Lac
Tél : 71 96 41 02 /Fax : 71 96 09 59
E-mail : macsa@gnet.tn
www.macsa.com.tn



Sommaire

Présentation résumée de la société	5
Flash sur l'Offre Publique de Vente	7
Chapitre1: Responsables du prospectus et responsable du contrôle des comptes	10
1.1 Responsables du prospectus	10
1.2 Attestation des responsables du prospectus	10
1.3 Responsable du contrôle des comptes	10
1.4 Attestation de l'intermédiaire en Bourse chargé de l'opération	11
1.5 Responsable de l'information	11
Chapitre 2: Renseignements concernant l'opération d'Offre	12
2.1 Renseignements concernant l'opération d'offre	12
2.1.1 Motivation de l'Offre Publique de Vente	12
2.1.2 Le prix de l'offre et sa justification	12
2.1.3 Opérations financières récentes	21
2.1.4 Répartition du capital et des droits de vote	22
2.1.5 Liste des actionnaires mettant des titres à la disposition du public	23
2.1.6 Modalités de paiement du prix	23
2.1.7 Période de validité de l'offre	23
2.1.8 Etablissements domiciliaires	23
2.1.9 Modalités et délais de délivrance des titres	23
2.1.10 Mode de placement	26
2.2 Renseignements divers sur l'Offre	26
2.3 Renseignements généraux sur les actions offertes	26
2.3.1 Droits attachés aux actions	26
2.3.2 Régime de négociabilité	26
2.3.3 Régime fiscal applicable	26
2.4 Marché des titres	27
2.5 Tribunaux compétents en cas de litige	27
2.6 Avantage fiscal	27
2.7 Contrat de liquidité	27
2.8 Régulation du cours boursier	27
2.9 Engagements de la société et des initiateurs de l'offre	27
2.9.1 Engagement de la société	27
2.9.1.1 Représentation au conseil d'administration	27
2.9.1.2 Engagement de créer un comité permanent d'audit	28
2.9.1.3 Engagement de se conformer à la loi sur la dématérialisation des titres	28
2.9.1.4 Tenue de communications financières	28
2.9.2 Engagements des initiateurs de l'Offre Publique de Vente	28
2.9.2.1 Engagement de ne pas céder plus de 5% de leurs participations au capital de la société	28
2.9.2.2 Engagement de ne pas développer une activité locale concurrente	28
Chapitre 3:Renseignement de caractère général concernant l'émetteur et son capital	29
3.1 Renseignements de caractère général concernant l'émetteur	29
3.1.1 Dénomination et siège social	29
3.1.2 Forme juridique et législation particulière applicable	29
3.1.3 Date de constitution et durée	29
3.1.4 Objet social	29
3.1.5 N° du registre de commerce	30
3.1.6 Exercice social	30
3.1.7 Clauses statutaires particulières	30
3.1.8 Nationalité	33
3.1.9 Capital social	33

3.1.10	Matricule fiscal	33
3.1.11	Régime fiscal	33
3.1.12	Lieu où peuvent être consultés les documents de la société	33
3.1.13	Responsable chargé de l'information et des relations avec les actionnaires, le CMF, la BVMT et la STICODEVAM	33
3.2	Renseignements de caractère général concernant le capital de la société	33
3.3	Evolution du capital social	34
3.4	Répartition du capital social et des droits de votes au 30/04/2007	35
3.4.1	Actionnaires détenant individuellement 3% et plus du capital social et des droits de vote au 30/04/2007	35
3.4.2	Capital et droits de vote détenus par l'ensemble des membres des organes d'administration et de direction au 30/04/2007	35
3.5	Relations avec les parties liées au 31/12/2006	36
3.5.1	Informations sur les engagements	36
3.5.2	Transfert de ressources ou d'obligations	36
3.5.3	Relations commerciales	36
3.6	Dividendes	36
3.7	Marché des titres	37
Chapitre 4: Renseignements concernant l'activité de l'émetteur et son évolution		38
4.1	Présentation générale de la société et de son secteur	38
4.1.1	Marché de l'industrie pharmaceutique en Tunisie	38
4.1.2	Présentation de la société et de son activité	46
4.2	Indicateurs d'activité trimestriels au 31/03/2007	53
4.3	Facteurs de risque et la nature spéculative de l'activité	53
4.3.1	Risques afférents au secteur	53
4.3.2	Risques afférents à la société	54
4.4	Dépendance de l'émetteur	56
4.5	Litige ou arbitrage en cours	56
4.6	Organisation de la société	57
4.6.1	Gouvernance et contrôle interne	57
4.6.2	Système d'information	59
4.6.3	Politique sociale	60
4.6.4	Effectif de la société ADWYA	60
4.7	Politique d'investissement	61
4.8	Analyse SWOT	62
Chapitre 5: Patrimoine - Situation financière - Résultats		63
5.1	Patrimoine de la société ADWYA au 31/12/2006	63
5.1.1	Patrimoine immobilier au 31/12/2006	63
5.1.2	Valeurs d'exploitation au 31/12/2006	65
5.2	Renseignements financiers	66
5.2.1	Etats financiers comparés au 31 Décembre	67
5.2.1.1	Bilans comparés au 31 Décembre	67
5.2.1.2	Etats de résultat comparés au 31 Décembre	69
5.2.1.3	Etats de flux de trésorerie comparés au 31 Décembre	70
5.2.1.4	Notes aux états financiers arrêtés au 31 Décembre 2006	71
5.2.1.5	Notes complémentaires au 31/12/2006	84
5.2.1.5.1	Détermination du résultat fiscal relatif à l'exercice 2006	84
5.2.1.5.2	Note sur les dotations aux amortissements et aux provisions	85
5.2.1.5.3	Note complémentaire à la note 17 relative aux revenus	85
5.2.1.5.4	Note complémentaire à la note 31 relative aux engagements	85
5.2.1.6	Rapports général et spécial du commissaire aux comptes relatifs à l'exercice 2006	86
5.2.2	Engagements financiers au 31 Décembre 2006	89
5.2.3	Soldes intermédiaires de gestion comparés au 31 Décembre	90

5.2.4	Tableau des mouvements des capitaux propres	91
5.2.5	Affectation des résultats des trois derniers exercices	92
5.2.6	Evolution du bénéfice net et du résultat d'exploitation	92
5.2.7	Evolution des dividendes	92
5.2.8	Evolution de la marge brute d'autofinancement	92
5.2.9	Evolution de la structure financière	93
5.2.9.1	Fonds de roulement	93
5.2.9.2	Besoin en fonds de roulement	93
5.2.9.3	Trésorerie nette	93
5.2.10	Indicateurs de gestion	94
5.2.11	Ratios financiers	95
Chapitre 6: Organes d'Administration, de Direction et de Contrôle des Comptes		96
6.1	Conseil d'administration	96
6.1.1	Membres des organes d'administration	96
6.1.2	Fonctions des membres des organes d'administration et de direction dans la société	96
6.1.3	Principales activités exercées en dehors de la société au cours des trois dernières années	96
6.1.4	Mandats d'administrateurs les plus significatifs dans d'autres sociétés	96
6.2	Intérêts des dirigeants dans la société au 31/12/2006	97
6.2.1	Rémunérations et avantages en nature attribués aux membres des organes d'administration et de direction au 31/12/2006	97
6.2.2	Prêts et garanties accordés en faveur des membres des organes d'administration et de direction au 31/12/2006	97
6.3	Contrôle	98
6.4	Nature et importance des opérations conclues depuis le début du dernier exercice avec les membres des organes du conseil d'administration ou de direction ainsi qu'avec un candidat à un poste de membre du conseil d'administration ou un actionnaire détenant plus de 5% du capital	98
Chapitre 7: Renseignements concernant l'évolution récente et les perspectives d'avenir		99
7.1	Evolution récente et orientations	99
7.1.1	Evolution récente	99
7.1.2	Stratégie de développement	100
7.2	Perspectives d'avenir	101
7.2.1	Hypothèses de prévision retenues	102
7.2.1.1	Méthodologie de détermination du chiffre d'affaires	102
7.2.1.2	Hypothèses du compte de résultat prévisionnel	103
7.2.1.2.1	La marge brute	103
7.2.1.2.2	L'excédent brut d'exploitation	104
7.2.1.2.3	Le résultat d'exploitation	104
7.2.1.2.4	Les charges financières	105
7.2.1.2.5	Le résultat net de l'exercice	105
7.2.1.3	Hypothèses du bilan prévisionnel	106
7.2.1.3.1	Au niveau de l'actif	106
7.2.1.3.2	Au niveau du passif	106
7.2.2	Etats financiers prévisionnels	107
7.2.2.1	Bilans prévisionnels ADWYA	107
7.2.2.2	Etats de résultats prévisionnels	108
7.2.2.3	Etats de flux de trésorerie prévisionnels	109
7.2.3	Indicateurs de gestion prévisionnels	110
7.2.4	Ratios financiers prévisionnels	111
7.2.5	Marge brute d'autofinancement prévisionnelle	111
	Avis du commissaire aux comptes sur les états financiers prévisionnels de la période allant de 2007 à 2011	112
Annexe:	Liste des Intermédiaires en Bourse	114

Présentation résumée de la société

La société ADWYA est une société de production et d'exploitation de produits pharmaceutiques à usage humain et vétérinaire. Elle a été créée par la famille EL MATERI en juin 1983 pour un capital initial de 100 mille dinars qui a atteint en 2005 les 10 millions de dinars et sera augmenté à 11 millions de dinars par incorporation de réserves en Juin 2007.

La fabrication locale de médicaments fut jusqu'en 1980 le monopole de l'Etat. Actuellement, la société ADWYA opère sur un marché se composant de 24 fabricants locaux de médicaments à usage humain.

Les principaux fabricants locaux sont : SIPHAT, ADWYA, SAIPH, SANOFI/AVENTIS, BMS UPSA SAID.

Outre SANOFI-AVENTIS, deux autres multinationales se sont implantées en Tunisie dans le cadre de partenariats, à savoir Pfizer et BMS UPSA.

La société ADWYA est entrée en exploitation en 1989. Elle opère dans l'un des secteurs les plus réglementés et les plus contrôlés en Tunisie. En effet, avec la mise en place par les autorités de tutelle de structures administratives de gestion, d'analyse et de contrôle des produits pharmaceutiques et des médicaments (Direction de la Pharmacie et des Médicaments :DPM, Laboratoire National de Contrôle des Médicaments :LNCM, qui sont des centres collaborateurs de l'OMS), l'environnement de contrôle de l'activité de la société ne fut que renforcé, exigeant de cette dernière d'entretenir un niveau élevé de qualité. Cette qualité est d'ailleurs constamment contrôlée à travers des missions d'audit qualité effectuées par les bailleurs de licences.

ADWYA est l'une des plus anciennes sociétés implantées en Tunisie et dispose d'une grande expérience dans le secteur de l'industrie pharmaceutique et d'un savoir faire appréciable acquis de part sa collaboration avec des laboratoires pharmaceutiques de renommée avec lesquels elle a signé des contrats de licences. Et, d'après les statistiques fournies par le Groupement pour l'Elaboration et la Réalisation de Statistiques (rapport du troisième trimestre 2006), la société ADWYA détient la deuxième grande part de marché « officines » au niveau local avec 8,4%. Notons que le marché des médicaments en Tunisie est un marché morcelé, et de ce fait, aucune firme ne dispose d'une position dominante.

La société détient une gamme de produits assez diversifiée, aussi bien en termes de produits sous licences que de produits génériques¹ (gamme ADWYA). Parallèlement, elle assure le façonnage² de quelques produits, pour le compte de certains laboratoires (Aventis et Sanofi), et ce pour le seul besoin d'occupation de l'outil industriel (la production en façonnage est importante en quantité, mais elle est à faible valeur ajoutée en terme de rentabilité). Cette activité a été réduite en 2006 et sera abandonnée à partir de 2009.

¹ Ce sont des médicaments dont la formule est tombée dans le domaine public et qui sont produits et commercialisés par la société sous sa propre marque

² Une intervention comme sous-traitance pour la fabrication de la spécialité pharmaceutique au profit de l'exploitant du médicament, qui à son tour se charge de la commercialisation de ladite fabrication.

Courant l'exercice 2006, la société ADWYA a réalisé un chiffre d'affaires de 35,003 millions de dinars, en progression de 13,6% par rapport à 2005. Cette croissance est imputée essentiellement aux produits de la gamme ADWYA dont les ventes¹ ont atteint 5 096 mille dinars en 2006 (contre 2 588 mille dinars en 2005).

Il est à signaler qu'une part importante du chiffre d'affaires de la société (50,28% en 2006 contre 54,75% en 2005) est réalisée sur les produits sous-licences Glaxosmithkline et que deux produits seulement, fabriqués sous cette licence, ont généré 47,01% du revenu global de la société contre 50,03% en 2005.

Le résultat net de 2006 a été de 1 877 mille dinars contre 1 302 mille dinars une année auparavant.

En ce qui concerne la stratégie future que compte adopter la société, et vu l'importance du nombre des opérateurs locaux qui a rendu la course à l'innovation l'unique source de différenciation non durable pour l'ensemble du marché, puisque les produits proposés par les différents fabricants sont substituables, la société ADWYA s'est vue adopter, ces dernières années, une politique stratégique visant à concilier, d'une part les exigences du secteur, et d'autre part sa rentabilité économique et financière, et ce, à travers le développement de l'activité des génériques ainsi que son marché à l'export.

Toutefois, il convient de signaler que le marché à l'export demeure très volatile et dépend de plusieurs paramètres exogènes et indépendants de la compétitivité de l'industrie locale (difficultés de pénétration et d'obtention d'accréditation, etc...).

Ainsi, et compte tenu de l'évolution de l'environnement externe (CNAM, Substitution), et des contraintes imposées par ses partenaires, ADWYA s'est fixée les axes stratégiques suivants :

- ❖ Développer sa propre gamme de produits ;
- ❖ Développer ses ventes à l'export
- ❖ Obtenir l'accréditation de la société ADWYA par des organismes publics européens en vue d'exporter sur l'Europe.

Par ailleurs, et afin d'accroître la notoriété de la société et de mieux la faire connaître au large public et accroître sa crédibilité auprès des salariés, clients, fournisseurs, concurrents ainsi qu'auprès des bailleurs de fonds, le conseil d'administration du 30 Janvier 2007 a approuvé l'ouverture du capital au public dans une proportion de près de 30%, soit 3 000 320 actions de nominal 1 dinar portant jouissance à partir du 1^{er} Janvier 2006². Le prix de l'action a été fixé à 2,550 DT, tout frais, commissions, courtages et taxes compris.

Le 28 Mars 2007, la Bourse a donné son accord de principe pour l'admission des actions ADWYA à la cote de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis.

La réalisation de cette opération (placement des 30% du capital) permettra à la société de bénéficier d'un taux d'impôt sur les sociétés réduit à 20% pour une période de 5 ans à partir de la date de son introduction en Bourse, et ce, dans la cadre des dispositions de la loi n°99-92 du 17 Août 1999 relative à la relance du marché financier telles que complétées par les textes subséquents.

¹ Hors ventes d'échantillons

² La date de mise en paiement des dividendes de l'exercice 2006 est fixée pour le premier Juillet 2007

Flash sur l'offre publique de vente

Caractéristiques de l'offre :

Le nombre d'actions objet de la présente OPV représente près de 30% du capital de la société, soit 3 000 320 actions au prix de **2,550 dinars** l'action, ce qui correspond à un montant de 7 650 816 dinars.

Les actions à céder dans le cadre de l'OPV sont ordinaires et portent jouissance à partir du **1^{er} Janvier 2006¹**.

Les actionnaires cédants sont TAHAR EL MATERI (1 965 480 actions, soit 19,65% du capital de la société) et MONCEF EL MATERI (1 034 840 actions, soit 10,35% du capital de la société).

Modalités de paiement du prix et de transmission des ordres d'achat :

Pour la présente Offre Publique de Vente, le prix de l'action ADWYA, tous frais, commissions, courtages et taxes compris, a été fixé à **2,550 dinars**.

Le règlement des ordres d'achat par les donneurs d'ordres s'effectue au comptant auprès des intermédiaires en Bourse 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'OPV.

Trois catégories d'ordres d'achat peuvent être émises dans le cadre de la présente offre :

- Catégorie A : les ordres sont réservés aux non institutionnels ;
- Catégorie B : les ordres sont réservés aux OPCVM ;
- Catégorie C : les ordres sont réservés aux Banques, Assurances et institutionnels étrangers.

Les ordres d'achat doivent être nominatifs et donnés par écrit aux intermédiaires en bourse (Cf. Liste des intermédiaires en bourse en annexe).

L'ordre d'achat doit porter sur un nombre d'actions qui ne peut être inférieur à cinquante (50) actions ni supérieur à 0,5% du capital social soit 50 000 actions pour les non institutionnels et 5% du capital social soit 500 000 actions pour les institutionnels. Aucune règle d'antériorité n'est prévue dans la satisfaction des ordres d'achat reçus au cours de la période de validité de l'offre.

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

- Trois (3) ordres d'achat à titre de mandataire d'autres personnes. Ces ordres doivent être accompagnés d'un acte de procuration dûment signé et légalisé ;
- Ordres d'achat équivalents au nombre d'enfants mineurs à charge. Ces ordres doivent être accompagnés d'un extrait de naissance.

Tout acquéreur ne peut émettre qu'un seul ordre d'achat déposé auprès d'un seul intermédiaire en bourse. En cas de dépôt de plusieurs ordres auprès de différents intermédiaires, seul le premier, par le temps sera accepté par la commission de dépouillement.

¹ La date de mise en paiement des dividendes de l'exercice 2006 est fixée pour le premier Juillet 2007

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

Période de validité de l'Offre :

L'offre publique de vente est ouverte au public du **05 Juin 2007** au **13 Juin 2007** inclus.

Mode de répartition des titres mis en vente :

Les actions offertes seront réparties en trois catégories:

- ❖ 50% pour la catégorie A « les non institutionnels », soit 1 500 160 actions ;
- ❖ 33,33% pour la catégorie B « les OPCVM », soit 1 000 107 actions;
- ❖ 16,67% pour la catégorie C « les banques, assurances et institutionnels étrangers », soit 500 053 actions.

Le mode de répartition de ces actions se fera comme suit :

- ❖ Pour la catégorie A, les ordres d'achat seront satisfaits également, par palier, jusqu'à l'épuisement des titres mis en vente. Les paliers de satisfaction seront fixés par la commission de dépouillement.
En cas d'excédent de titres offerts non demandé par la catégorie A, le reliquat sera affecté en priorité à la catégorie B puis à la catégorie C ;
- ❖ Pour la catégorie B, les ordres d'achat seront satisfaits au prorata sur la base d'un taux d'allocation déterminé par le rapport quantité offerte/ quantité demandée et retenue. Le reliquat non servi sera réparti par la commission de dépouillement.
En cas d'excédent de titres offerts non demandé par la catégorie B, le reliquat sera affecté en priorité à la catégorie C puis à la catégorie A ;
- ❖ Pour la catégorie C, les ordres d'achat seront satisfaits au prorata sur la base d'un taux d'allocation déterminé par le rapport quantité offerte/ quantité demandée et retenue. Le reliquat non servi sera réparti par la commission de dépouillement.
En cas d'excédent de titres offerts non demandé par la catégorie C, le reliquat sera affecté en priorité à la catégorie B puis à la catégorie A ;

Admission en bourse :

La Bourse a accordé en date du 28 Mars 2007 son accord de principe pour l'admission des actions de la société ADWYA à la cote de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis. Au cas où la présente Offre Publique de Vente aboutit à des résultats concluants, l'introduction des actions de la société ADWYA se fera à la cote de la Bourse au cours de 2,550 dinars l'action et sera ultérieurement annoncée sur les bulletins officiels de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis et du Conseil du Marché Financier.

Prise en charge par la STICODEVAM :

Les actions ADWYA étant prises en charge par la STICODEVAM et inscrites sur ses comptes depuis le 17 Mai 2007 sous le code ISIN n° TN0007250012, les opérations de règlement / livraison des titres offerts seront assurées par cette dernière.

Contrat de liquidité :

Les initiateurs de l'offre se sont engagés à consacrer 500 000DT pour alimenter un contrat de liquidité qui aura une durée d'une année à partir de la date d'introduction en Bourse des actions ADWYA. Ce contrat a été confié à l'intermédiaire en Bourse introducteur MAC sa.

Régulation du cours boursier :

Les actionnaires de la société ADWYA se sont engagés après l'introduction de la société en Bourse, à obtenir auprès des organes de délibération de la société les autorisations nécessaires pour la régulation du cours boursier, et ce conformément à l'article 19 nouveau de la loi n°94-117 du 14 Novembre 1994 portant réorganisation du marché financier. Le contrat de régulation sera confié à MAC sa, intermédiaire en Bourse.

Chapitre 1^{er} : Responsables du prospectus et responsable du contrôle des comptes

1.1 Responsables du prospectus :

M. Tahar EL MATERI

Président du conseil d'administration
de la société ADWYA

M. Moncef EL MATERI

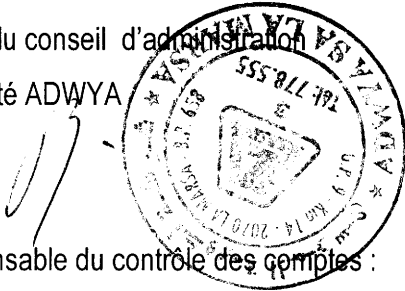
Directeur Général de la société ADWYA

1.2 Attestation des responsables du prospectus

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

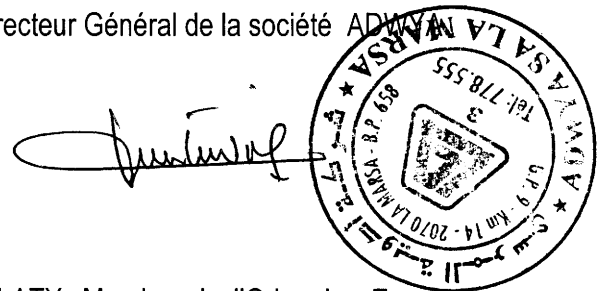
M. Tahar EL MATERI

Président du conseil d'administration
de la société ADWYA



M. Moncef EL MATERI

Directeur Général de la société ADWYA



1.3 Responsable du contrôle des comptes :

Etats financiers 2004, 2005 et 2006 : Monsieur Mourad GUELLATY, Membre de l'Ordre des Experts Comptables de Tunisie. Résidence Raoudha, escalier 4- Les Berges du Lac. Po.Box1 – Belvédère-Tunis.

Attestation du commissaire 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.

- Les états financiers relatifs aux exercices 2004 et 2005 arrêtés par le conseil d'administration ont fait l'objet d'un audit effectué par nos soins, selon les normes professionnelles applicables en Tunisie et ont été certifiés sans réserves ni observations.

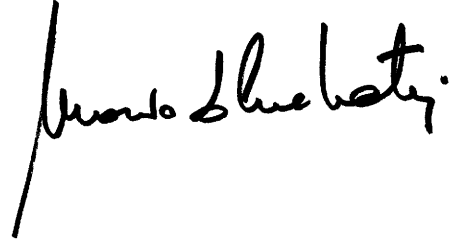


- Les états financiers relatifs à l'exercice 2006 arrêtés par le conseil d'administration ont fait l'objet d'un audit effectué par nos soins selon les normes professionnelles applicables en Tunisie et ont été certifiés avec l'observation post-opinion suivante : « En application des dispositions de l'article 19 du décret n°2001-2728 du 20 Novembre 2001, nous avons procédé aux vérifications nécessaires et nous avons constaté que la société ne tient pas de comptes pour les valeurs mobilières émises conformément à la réglementation en vigueur ».

Le Commissaire aux Comptes

Mourad GUELLATY

MOURAD GUELLATY
Cabinet des Commissaires aux Comptes du Lac
SIE
Boulevard de la République
Tél. 980.000.000 - Fax. 980.000.009
E-mail : cabinet.guellaty@planet.tn

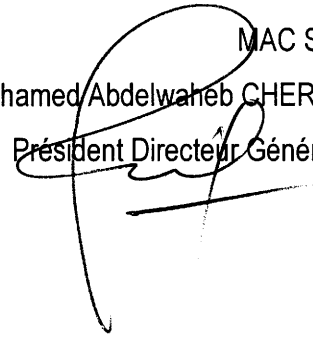


1.4 Attestation de l'intermédiaire en bourse chargé de l'opération :

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



MAC SA
Mohamed Abdelwahab CHERIF
Président Directeur Général



1.5 Responsable de l'information :



M. Séhir JELJELI

Directeur Administratif et Financier de la société ADWYA

Tél: 71. 77. 85. 55

Fax : 71. 77. 85. 00

La notice légale a été publiée au JORT n°44 du 1^{er} Juin 2007

 **Conseil du Marché Financier**
Visé n° 07.571- du 25 MAI 2007
Délivré au vu de l'article 2 de la loi n°94-117 du 14 Novembre 1994
La Présidente du Conseil du Marché Financier

Signé: Zeineb GUELLOUZ



Chapitre 2 : Renseignements concernant l'opération d'offre

2.1 Renseignements concernant l'opération d'offre :

2.1.1 Motivation de l'Offre Publique de Vente :

Les dirigeants de la société ADWYA ont décidé d'ouvrir le capital de la société donnant les arguments suivants:

- Accéder ultérieurement à une source de financement importante qui permettra de financer les investissements nécessaires au développement et à la croissance de l'entreprise et qui remplacerait le recours à l'endettement ;
- Accroître la notoriété de la société, mieux la faire connaître au large public et accroître sa crédibilité auprès des salariés, clients, fournisseurs, concurrents ainsi qu'auprès des bailleurs de fonds ;
- Accroître l'attrait aux compétences de l'entreprise et favoriser une gestion plus performante ;
- Disposer des instruments nécessaires pour saisir les opportunités de concentration le cas échéant ;
- Bénéficier de l'avantage fiscal, soit la réduction du taux d'imposition de 30% à 20%.

A cet effet, le conseil d'administration du 30 Janvier 2007 a décidé d'ouvrir le capital de la société au public et ce, dans une proportion de près de 30% du capital de la société ADWYA, soit 3 000 320 actions de nominal 1 Dinar.

Cette décision a été approuvée par l'Assemblée Générale Ordinaire réunie le 27 Février 2007.

Les actionnaires qui vont céder une part de leur participation sont les suivants :

Actionnaires vendeurs	Nombre d'actions détenues	Nombre d'actions à céder*	% du capital à céder	% à céder de leurs participations
Tahar EL MATERI	4 372 845	1 965 480	19,65%	44,95%
Moncef EL MATERI	4 439 110	1 034 840	10,35%	23,31%
Total	8 811 955	3 000 320	30,00%	

* Actions portant jouissance à partir du premier Janvier 2006

La Bourse a accordé en date du 28 Mars 2007 son accord de principe pour l'admission des actions de la société ADWYA à la cote de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis.

Au cas où la présente Offre Publique de Vente aboutit à des résultats concluants, l'introduction des actions ADWYA se fera à la cote de la Bourse au cours de 2,550 dinars l'action et sera ultérieurement annoncée sur les bulletins officiels de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis et du Conseil du Marché Financier.

2.1.2 Le prix de l'offre et sa justification :

Le prix de l'action ADWYA a été fixé dans le cadre de la présente offre à **2,550 dinars** tous frais, commissions, courtages et taxes compris.

L'évaluation de l'action ADWYA a été effectuée par MAC sa Intermédiaire en Bourse sur la base des états financiers certifiés au 31/12/2005 et sur la base d'un business plan de la période allant de 2006 à 2010, approuvé par le conseil d'administration du 30 Janvier 2007 et examiné par le commissaire aux comptes.

Le business plan (2006-2010) précité a fait l'objet d'une actualisation sur la base des états financiers au 31/12/2006 certifiés tels qu'approuvés par l'Assemblée Générale Ordinaire du 15 Mai 2007 avec une extrapolation des hypothèses de prévision pour l'année 2011.

Le business plan actualisé 2007-2011 a été approuvé par le conseil d'administration du 23 Avril 2007 (cf perspectives d'avenir page101).

a) Choix des méthodes d'évaluation :

L'évaluation de la société ADWYA a été effectuée selon quatre méthodes sur la base d'un prévisionnel de 5 ans soit :

- ❖ La méthode de l'actif net comptable corrigé ;
- ❖ La méthode de la rente du goodwill ;
- ❖ La méthode des discounted cash-flows ;
- ❖ La méthode des multiples ;

Et à titre indicatif, la méthode de bates a été utilisée.

b) Le coût du capital:

Le coût du capital est le taux de rentabilité minimum que doivent dégager les investissements de l'entreprise afin que celle-ci puisse satisfaire à la fois l'exigence de rentabilité des actionnaires (qui est le coût des capitaux propres) et l'exigence de rentabilité des créanciers (qui est le coût de l'endettement net). Le coût de capital est donc le coût de financement global de l'entreprise.

$$I = R_f + \text{Beta} (R_m - R_f) \text{ avec:}$$

R_f correspond au taux sans risque

R_m est égal à la rentabilité exigée par le marché

et Beta est le coefficient de sensibilité qui mesure le risque spécifique de l'actif en question.

Le Beta est la mesure de sensibilité d'un titre au risque du marché (le risque en finance correspond aux fluctuations de la valeur, soit aussi les fluctuations du taux de rentabilité de la valeur). Mathématiquement, pour un titre J, il s'obtient en régressant la rentabilité de ce titre sur la rentabilité de l'ensemble du marché.

On a la formule :

$$\text{BETA (j)} = \text{Covariance (R}_j, R_m) / \text{Variance (R}_m)$$

R_j correspond à la rentabilité périodique d'un titre, issue d'une droite de régression qui mesure les fluctuations de la valeur.

R_m est égal à la rentabilité exigée par le marché

Ce sont des betas moyens estimés pour chaque valeur, considérant qu'ils sont calculés en dehors de toute influence de l'endettement. Il est alors facile, pour chaque situation, de recalculer un beta avec dettes, en utilisant la formule suivante :

$$\text{Béa avec dettes} = \text{Béa sans dettes} + \text{Béa sans dettes} * (1 - T) (\text{Dettes nettes} / (\text{Total des fonds propres}))$$

T est le taux d'impôt de l'entreprise et le ratio dettes nettes sur les fonds propres correspond au gearing de l'entreprise.

c) Choix du taux d'actualisation :

Le taux d'actualisation est calculé par le recours à l'approche du coût moyen pondéré du capital (WACC ou CMPC). En effet, pour un actif qui aurait été financé en partie par des fonds propres et de la dette, le coût global du capital (coût des capitaux engagés) sera un coût moyen pondéré du coût des fonds propres et du coût de la dette (net d'impôt), en fonction du poids respectif de chaque type de financement. Cette mesure est ainsi appelée le coût moyen pondéré du capital et dont la formule est la suivante :

$$\text{WACC} = (V_{fp} / (V_{fp} + V_{nd})) * I + (V_{nd} / (V_{fp} + V_{nd})) * I_d * (1-T)$$

avec :

V_{fp} = Valeur actualisée des fonds propres = capitalisation boursière

V_{nd} = Valeur de la dette nette

I = Coût du capital

I_d = Taux d'intérêt de la dette

T = Taux d'impôt

Détermination du coût du capital et du WACC	
Rf (BTA 10 ans "7% 9 Février 2015": courbe des taux du 04 Janvier 07)	6,6%
Rm-Rf (estimation)	5%
Béta sans dettes	1,00
T	30%
% Fonds propres	76,5%
% Dettes	23,5%
I _d	8,5%
Béta avec dettes	1,22
Coût de capital (I)	12,7%
WACC	11,1%

Dans le cas des sociétés pharmaceutiques, le béta devrait être de 0,8. Toutefois, il a été jugé bon de porter ce Béta à 1 et pénaliser en conséquence la société ADWYA parce que cette dernière, et au cours de la période du business plan, va changer de tactique en optant pour la production des génériques qui vont prendre petit à petit de l'importance dans le chiffre d'affaires.

Cette activité, développée en douce jusque là constituerait dans cinq ans une activité de choix, ce qui pourrait, représenter un risque lié à ce changement de stratégie.

d) La méthode de l'actif net comptable corrigé:

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

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

Dans le but de déterminer la valeur de l'actif net corrigé, une évaluation du patrimoine a été effectuée par Monsieur Abdeljelil FARZA, expert judiciaire auprès des tribunaux et expert agréé par la FTUSA.

L'expert Monsieur Abdeljelil FARZA a réévalué le patrimoine de la société sur la base du prix actuel de biens similaires pour les terrains et matériels comme suit :

En dinars

Désignation	Valeur comptable nette au 31/12/2005	Valeur vénale estimée
Terrain	240 000	7 200 000
Bâtiments	4 346 530	4 309 490
Matériel	4 046 357	8 855 709
Matériel de transport	357 996	357 996
Total	8 990 883	20 723 195

Ainsi, la valeur de l'actif net comptable corrigé de la société au 31/12/2005 se présente comme suit :

En dinars	Actif Net Comptable	Actif Net Réévalué
Immobilisations corporelles et incorporelles	8 990 883	20 723 195
Immobilisations financières	38 446	38 446
Autres actifs non courants	77 982	0
Stocks	12 982 033	12 982 033
Clients	1 845 200	1 845 200
Autres actifs courants	2 791 617	2 791 617
Trésorerie	1 379 128	1 379 128
Passif exigible	15 730 799	15 730 799
Dividende 2005		650 000
Plus value		11 004 330
Impact fiscal		3 301 299
Actif net comptable corrigé		20 077 520
Nombre d'actions		10 000 000
Valeur par action		2,008

Pour cette méthode, trois hypothèses ont été adoptées :

- ❖ Au niveau des autres actifs non courants : les charges reportées qui s'élèvent au 31 Décembre 2005 à 77 982 DT, ont été annulées ;
- ❖ Au niveau des autres actifs courants : le crédit de TVA gelée, qui s'élève à 495 636 DT, et le report TVA, qui s'élève à 468 531 DT, seront totalement restitués (selon note 7 des états financiers 2005) ;
- ❖ La distribution d'un dividende de 650 mille dinars relatif à l'exercice 2005 (décision de l'AGO du 24 Juillet 2006).

Ainsi, la valeur patrimoniale de la société ADWYA au 31/12/2005 compte tenu des bénéfices nets de 2005 calculée selon la méthode de l'actif net comptable corrigé après distribution des bénéfices 2005 est estimée à 20 077 520 dinars, soit 2,008 dinars par action.

e) La méthode de la rente du Goodwill :

Le Goodwill est la valeur actuelle de la rente de super profit que procure un investissement en actif dans l'entreprise par rapport à ce même investissement sur le marché financier à un taux sans risque.

L'intérêt de cette méthode réside dans le mixage du passé (actif net comptable) et du futur (rente de sur profit) tout en constituant un tremplin entre l'actif net comptable et la méthode des flux.

Principe de la méthode :

La démarche de la méthode du Goodwill s'appuie sur la méthode de l'Actif Net Comptable Corrigé (ANCC) en tentant de pallier à ses principales défaillances, à savoir :

- ❖ L'exclusion de la rentabilité actuelle ou future,
- ❖ L'omission de la valorisation des éléments incorporels.

En effet, l'estimation de la valeur d'une entreprise comme ADWYA est fortement liée à sa notoriété, l'efficacité de son service, l'efficacité de sa structure organisationnelle et de son management, la renommée des laboratoires avec lesquels elle opère... Ces éléments d'actifs incorporels (fonds de commerce) ne figurant pas au bilan de la société, doivent par conséquent être pris en compte pour déterminer sa valeur patrimoniale.

La valeur de l'actif net comptable de la société ADWYA ne reflète donc qu'une partie de la valeur de l'entreprise puisqu'elle prend en compte uniquement les éléments corporels de celle-ci.

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

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

Valeur de la société = Actif net Corrigé + Goodwill

En DT	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Actif net comptable corrigé (a)	20 077 520	20 077 520	22 378 810	25 901 439	30 025 316	35 064 303
Placement actif sans risque BTA 10 ans (b)	6,62%					
(Référence BTA "7% 09 Février 2015": courbe des taux 04/01/2007)						
Rémunération de l'ANCC (c) = (a)*(b)		1 328 931	1 481 253	1 714 416	1 987 376	2 320 906
IS 35% (d) = (c) * 35%		465 126	518 439	600 046	695 581	812 317
Rémunération nette (e) = (c) - (d)		863 805	962 815	1 114 371	1 291 794	1 508 589
Bénéfice net (f)		2 301 290	3 522 629	4 123 877	5 038 986	6 932 870
Super profit (g) = (f) - (e)		1 437 485	2 559 815	3 009 506	3 747 192	5 424 281
Superprofit actualisé (h) = (g)/(1+12,7%) ^t		1 275 558	2 015 592	2 102 744	2 323 240	2 984 195
GoodWill (i) = somme (h)		10 701 328				
Valeur globale de la société (j) = (a)₂₀₀₅ + (i)		30 778 849				
Nombre d'actions		10 000 000				
Valeur par action		3,078				

Selon cette méthode, ADWYA est valorisée à 30 778 849 dinars, soit 3,078 dinars par action.

f) La méthode des discounted cash-flows (DCF):

Plus que les bénéfices, les cash-flows libres (free cash-flows) fournissent une image plus précise sur la capacité de l'entreprise à générer de la trésorerie nécessaire, à garantir son développement et sa pérennité. Il est entendu par cash-flows libres, la trésorerie engendrée par l'exploitation ainsi que celle liée à l'investissement.

La valeur de l'entreprise s'obtient par l'actualisation des free cash-flows prévisionnels sur l'horizon d'évaluation et la valeur résiduelle¹.

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

Où :

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

« t » est le taux d'actualisation, soit le WACC 11,1%

« V_n » est la valeur résiduelle actualisée

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

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

En DT	2006	2007	2008	2009	2010
Résultat d'exploitation (a)	3 772 711	4 841 976	5 531 328	6 633 533	8 971 978
Moins Impôts (b)	1 131 813	968 395	1 106 266	1 326 707	1 794 396
Résultat d'exploitation Net d'impôts (c) = (a) - (b)	2 640 898	3 873 581	4 425 062	5 306 826	7 177 582
Amortissements et provisions (d)	1 768 409	1 568 002	1 473 861	1 449 837	1 475 081
Dotations d'investissement (e)	0	0	0	0	0
Cash Flow Brut (f) = (c) + (d) + (e)	4 409 307	5 441 583	5 898 923	6 756 663	8 652 663
Investissement en immobilisations (g)	1 763 904	1 730 000	1 730 000	1 730 000	1 730 000
Augmentation du BFR (h)	508 006	1 034 919	895 196	1 147 793	1 803 097
Investissement Brut (i) = (g) + (h)	2 271 910	2 764 919	2 625 196	2 877 793	3 533 097
Cash-flow disponibles (j) = (f) - (i)	2 137 397	2 676 664	3 273 728	3 878 870	5 119 567
Cash-flow disponibles actualisés (k) = (j) / (1+11,1%)^t	1 923 692	2 168 175	2 386 675	2 545 107	3 023 321
Somme des CF disponibles actualisés (l) = somme (k)					12 046 970
Valeur résiduelle (m)					42 170 597
Valeur résiduelle actualisée (n) = (m) / (1+11,1%) ⁵					24 903 527
Valeur de l'entreprise (o) = (l) + (n)					36 950 497
Trésorerie - dettes bancaires (p)					-2 423 617
Valeur globale (q) = (o) + (p)					34 526 880
Nombre d'actions					10 000 000
Valeur par action					3,453

Selon cette méthode, la société ADWYA a une valeur de 34 526 880 dinars, soit 3,453 dinars par action.

¹ Dans ce modèle, la valeur résiduelle est basée sur le résultat d'exploitation moyen net d'impôt, actualisé et dont le taux de croissance à l'infini est nul pour plus de prudence.

g) La méthode des multiples:

L'approche des multiples est fondée sur trois grands principes:

- ❖ L'entreprise est évaluée globalement ;
- ❖ L'entreprise est évaluée par un multiple de sa capacité bénéficiaire ;
- ❖ Les marchés sont à l'équilibre et les comparaisons sont donc justifiées.

Cette approche est globale parce qu'elle s'attache, non à la valeur des actifs et des passifs d'exploitation, mais à la rentabilité qui découle de leur utilisation. Elle se fonde sur la capitalisation des différents paramètres de rentabilité de l'entreprise par un multiple tout en les comparant à des sociétés opérant dans le même secteur.

SIPHAT		ADWYA	
En dinars			
Résultat d'exploitation			
Capitalisation Boursière	48 060 000	Résultat d'exploitation 2005	2 671 072
Valeur de la dette	0	Valeur de l'actif économique	45 558 655
Valeur de l'actif économique	48 060 000	Dettes de la société	2 423 617
Résultat d'exploitation 2005	2 817 722		
Multiple du résultat d'exploitation	17	Capitalisation boursière	43 135 038
Chiffre d'affaires			
Chiffre d'affaires 2005	37 913 842	Chiffre d'affaires 2005	30 804 864
		Valeur de l'actif économique	39 048 582
		Dettes de la société	2 423 617
Multiple du CA	1,27	Capitalisation boursière	36 624 965
PER 2005			
	18,4	Capitalisation boursière	23 948 023
		Moyenne	34 569 342

Cette méthode fait ressortir une valeur globale de 34 569 342 dinars, soit 3,457 dinars par action.

h) La méthode de Bâtes

Le modèle de Bates part de la formule de Gordon Shapiro en introduisant plusieurs périodes successives où les dividendes vont croître à un taux constant, et, une valeur terminale (ou valeur résiduelle) qui limite ainsi l'horizon des prévisions.

$$V = (D1 / (1+I)) + (D2 / (1+I)^2) + \dots + (DP / (1+I)^P) + \dots + (Vt / (1+I)^t)$$

I: taux d'intérêt attendu

DP : dividende de l'année P

Vt est la valeur résiduelle à l'année t.

Le modèle de Bâtes permet ainsi de calculer un prix d'achat d'une action au travers d'un PER d'entrée, considérant un trend de croissance attendu des dividendes (ou des résultats et d'un payout), un taux d'intérêt attendu et surtout un objectif de revente à terme, (au travers d'un PER de sortie).

On peut ainsi présenter une formule réduite : $PN = P0 * A - d * B$, où

PN est le PER de sortie, lorsque l'action est revendue après une certaine période.

P0 est le niveau du PER actuel, niveau auquel peut s'acheter maintenant l'action.

A et B sont des coefficients qui sont tirés historiquement des tables de Bates. Ce sont en fait des coefficients d'actualisation qui vont dépendre du taux de croissance des bénéfices par action sur l'horizon des prévisions, et du taux d'intérêt attendu.

$$A = ((1+ I)/ (1+g))^n$$

$$B = ((1+g)/(g-I))^x (1-A)$$

Avec I: le coût du capital

g : le taux de croissance des bénéfices

d : le taux de distribution des bénéfices

Paramètre	Valeur
PER	10,0
I	12,7%
g	24,7%
A	0,6
B	4,1
d	40,0%
PER0	19,3
Valeur des fonds propres (en MDT)	44,4
Valeur par action (en DT)	4,4

Cette méthode fait ressortir une valeur de 44,4 millions de dinars.

Cette méthode a été incluse à titre indicatif puisqu'elle est basée sur la croissance future. Or, pour ADWYA, le rythme de croissance serait plus accéléré après 2009 (année du renforcement de l'activité générique) et ce rythme serait totalement différent de celui calculé sur la base de ce business plan.

i) Synthèse des méthodes d'évaluation :

Le tableau ci-dessous résume les valeurs obtenues par les différentes méthodes d'évaluation retenues :

	Valeur globale en dinars	Nbre d'actions	Valeur par action en dinars
Actif Net Corrigé	20 077 520	10 000 000	2,01
Goodwill	30 778 849	10 000 000	3,08
DCF	34 526 880	10 000 000	3,45
Multiples	34 569 342	10 000 000	3,46
Moyenne	29 988 148	10 000 000	3,00

La moyenne des méthodes donne une valeur de 30 millions de dinars, soit 3 dinars par action.

j) Prix proposé :

Le prix proposé est de 2,550 Dinars par action, soit une décote de 15% par rapport à la valeur moyenne de l'évaluation. Ce prix correspond à :

- Un rapport prix / actif net réévalué au 31/12/2005 de 1,27 ;
- Une valorisation par rapport à l'actif net comptable au 31/12/2005 de 2,06 ;
- Un PER de 19,61 fois le bénéfice de 2005 ;
- Un PER de 11,09 le bénéfice attendu de 2006 ;
- Un rapport Prix / Marge brute d'autofinancement de 8,36 en 2005.

k) Test de sensibilité :

L'étude de sensibilité de la valorisation de la société ADWYA suite à des augmentations successives du coût du capital de 10%, 20% et 30% est retracée dans le tableau suivant:

	Coût du capital	Valeur de ADWYA en MDT	Var / coût initial
Coût du capital initial	12,7%	29,99	
Coût du capital augmenté de 10%	14,0%	29,06	-3,08%
Coût du capital augmenté de 20%	15,2%	28,27	-5,72%
Coût du capital augmenté de 30%	16,5%	27,58	-8,02%

l) Evaluation selon le nouveau Business plan :

Le business plan de la société ayant servi aux travaux d'évaluation était basé sur les états financiers certifiés de l'exercice 2005 avec une période prévisionnelle allant de 2006 à 2010.

En se basant sur les états financiers certifiés de l'exercice 2006 tels qu'approuvés par l'AGO du 15 Mai 2007, et avec un horizon prévisionnel s'étalant de 2007 à 2011, l'évaluation de la société se présente comme suit :

	Valeur globale en DT	Nbre d'actions	Valeur par action en DT
Actif Net Corrigé	21 726 796	10 000 000	2,17
Goodwill	34 601 623	10 000 000	3,46
DCF	42 217 192	10 000 000	4,22
Multiples	42 833 259	10 000 000	4,28
Moyenne	35 344 718	10 000 000	3,53

La valeur globale de la société ressort à 35 millions de dinars, soit 3,5 DT par action. Cette valeur correspond à un PER de 18,83 fois les bénéfices de 2006 et de 10,15 fois les bénéfices estimés de 2007.

Test de sensibilité :

	Coût du capital	Valeur de ADWYA en MDT	Var / coût initial
Coût du capital initial	12,2%	35,34	
Coût du capital augmenté de 10%	13,4%	34,23	-3,14%
Coût du capital augmenté de 20%	14,7%	33,29	-5,82%
Coût du capital augmenté de 30%	15,9%	32,47	-8,13%

2.1.3 Opérations financières récentes :

Quatre opérations d'enregistrement en Bourse ont été réalisées sur les actions de la société ADWYA à partir de Juin 2006. Elles ont porté sur 940 000 actions et **réalisées au nominal de 5 dinars.**

Trois de ces opérations réalisées en Juin 2006 ont concerné la cession des parts de capital des laboratoires Aventis (27%) et Sanofi-Synthélabo (10%) au profit de Messieurs Tahar et Moncef EL MATERI.

Les deux sociétés en question qui participaient au capital de la société ADWYA depuis les années 90 ont fusionné en 2004 pour devenir une seule entité SANOFI-AVENTIS.

Suite à la fusion précitée et à d'autres rapprochements avec d'autres laboratoires dont Rhône Poulinc et Hoeschst-Marion Roussel, le groupe Sanofi-Aventis s'est retrouvé propriétaire de deux unités de fabrication de médicaments (sanofi-Aventis Tunisie et Sanofi-Aventis Pharma Tunisie, ex Sanofi Synthélabo-ADWYA*) et actionnaire de la société ADWYA à hauteur de 37%.

Le groupe a préféré se recentrer sur les unités qu'il contrôlait et se désengager de la société ADWYA qui était en fait un concurrent de son unité de Mégrine.

Cette contrainte a été avantageuse à Messieurs TAHAR et MONCEF EL MATERI leur laissant la possibilité de négocier au mieux le prix de reprise des actions de leur société.

Les 37% du capital ont été cédés à la valeur nominale, soit 5 dinars, et l'opération a porté sur un montant global de 3 700 000 DT.

La dernière opération réalisée en Janvier 2007 a porté sur 10% du capital cédé à parts égales par Monsieur Tahar EL MATERI au profit de Monsieur Sofiène EL MATERI et Madame Molka DHAHAB née EL MATERI à la valeur nominale de 5 dinars.

* Société détenue jusqu'en 2003 à hauteur de 51% Par Sanofi-Synthélabo et 49% par la société ADWYA. La participation de la société ADWYA a été cédée en 2004 à Sanofi-Synthélabo à un prix global de 1,82 millions de dinars avec une plus-value de 534 678 dinars.

2.1.4 Répartition du capital et des droits de vote :

- Avant l'offre :

Actionnaires	Nombre d'actions et de droits de vote	Montant en DT	% du capital et des droits de vote
Tahar EL MATERI	4 372 845	4 372 845	43,73%
Molka DHAHAB née EL MATERI	504 120	504 120	5,04%
Sadri EL MATERI	4 120	4 120	0,04%
Sofiène EL MATERI	504 120	504 120	5,04%
Néfissa EL MATERI	275	275	0,00%
Total Famille Tahar EL MATERI	5 385 480	5 385 480	53,85%
Moncef EL MATERI	4 439 110	4 439 110	44,39%
Beya Insaf ANNABI née EL MATERI	3 870	3 870	0,04%
Holya Aziza EL MATERI	4 120	4 120	0,04%
Fahd Sakhr EL MATERI	3 870	3 870	0,04%
Mohamed Hafiz EL MATERI	3 870	3 870	0,04%
Total Famille Moncef EL MATERI	4 454 840	4 454 840	44,55%
Moncef ZMERLI	110 045	110 045	1,10%
Mohamed CHELLY	40 195	40 195	0,40%
Amel CHAOUACHI	4 720	4 720	0,05%
Houcine KILANI	4 720	4 720	0,05%
Total des autres actionnaires	159 680	159 680	1,60%
Total Général	10 000 000	10 000 000	100,00%

- Après l'offre :

Actionnaires	Nombre d'actions et de droits de vote	Montant en DT	% du capital et des droits de vote
Tahar EL MATERI	2 407 365	2 407 365	24,07%
Molka DHAHAB née EL MATERI	504 120	504 120	5,04%
Sadri EL MATERI	4 120	4 120	0,04%
Sofiène EL MATERI	504 120	504 120	5,04%
Néfissa EL MATERI	275	275	0,00%
Total Famille Tahar EL MATERI	3 420 000	3 420 000	34,20%
Moncef EL MATERI	3 404 270	3 404 270	34,04%
Beya Insaf ANNABI née EL MATERI	3 870	3 870	0,04%
Holya Aziza EL MATERI	4 120	4 120	0,04%
Fahd Sakhr EL MATERI	3 870	3 870	0,04%
Mohamed Hafiz EL MATERI	3 870	3 870	0,04%
Total Famille Moncef EL MATERI	3 420 000	3 420 000	34,20%
Moncef ZMERLI	110 045	110 045	1,10%
Mohamed CHELLY	40 195	40 195	0,40%
Amel CHAOUACHI	4 720	4 720	0,05%
Houcine KILANI	4 720	4 720	0,05%
Total des autres actionnaires	159 680	159 680	1,60%
Public	3 000 320	3 000 320	30,00%
Total Général	10 000 000	10 000 000	100,00%

2.1.5 Liste des actionnaires mettant des titres à la disposition du public :

Actionnaires vendeurs	Nombre d'actions détenues	Nombre d'actions à céder*	Montant en dinars	% du capital à céder	% à céder de leur participation
Tahar EL MATERI	4 372 845	1 965 480	1 965 480	19,65%	44,95%
Moncef EL MATERI	4 439 110	1 034 840	1 034 840	10,35%	23,31%
Total	8 811 955	3 000 320	3 000 320	30,00%	68,26%

* Actions portant jouissance à partir du premier Janvier 2006

2.1.6 Modalités de paiement du prix :

Pour la présente Offre Publique de Vente, le prix de l'action ADWYA, tous frais, commissions, courtages et taxes compris, a été fixé à **2,550 dinars**.

Le règlement des ordres d'achat par les donneurs d'ordres s'effectue au comptant auprès des intermédiaires en Bourse 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'OPV.

La société MAC SA , intermédiaire en bourse, sis à GREEN CENTER- BLOC C 2^{ème} étage, Rue du Lac constance – Les Berges du Lac, est chargée de l'introduction en Bourse et de la réalisation de la présente Offre Publique de Vente.

2.1.7 Période de validité de l'offre :

L'offre publique de vente est ouverte au public du **05 Juin 2007** au **13 Juin 2007** inclus.

2.1.8 Etablissements domiciliaires :

L'ensemble des intermédiaires en Bourse sont habilités à recueillir les ordres d'achat d'actions « ADWYA » exprimés dans le cadre de la présente Offre Publique de Vente. (cf. liste des intermédiaires en bourse en annexe).

2.1.9 Modalités et délais de délivrance des titres :

Trois catégories d'ordres d'achat peuvent être émises dans le cadre de la présente offre :

- Catégorie A : les ordres sont réservés aux non institutionnels ;
- Catégorie B : les ordres sont réservés aux OPCVM ;
- Catégorie C : les ordres sont réservés aux Banques, Assurances et institutionnels étrangers.

Les ordres d'achat doivent être nominatifs et donnés par écrit aux intermédiaires en bourse précisant obligatoirement, outre la quantité de titres demandée, l'heure et la date de dépôt ainsi que les mentions suivantes :

- Pour les personnes physiques majeures tunisiennes, le numéro de la carte d'identité nationale ;
- Pour les personnes physiques mineures tunisiennes, la date de naissance ainsi que le numéro de la carte d'identité nationale du père ou du tuteur légal ;
- Pour les personnes morales tunisiennes, le numéro d'inscription au registre de commerce ainsi que la dénomination sociale complète ;

- Pour les institutionnels, le numéro d'inscription au registre de commerce s'il y a lieu ainsi que la dénomination sociale complète et pour les Fonds Communs de Placement (FCP), l'identification des gestionnaires suivie de la dénomination du FCP ;

- Pour les étrangers, la nature et les références des documents présentés.

Tout ordre d'achat ne comportant pas les indications précitées ne sera pas pris en considération par la commission de dépouillement.

L'ordre d'achat doit porter sur un nombre d'actions qui ne peut être inférieur à cinquante (50) actions ni supérieur à 0,5% du capital social soit 50 000 actions pour les non institutionnels et 5% du capital social soit 500 000 actions pour les institutionnels. Aucune règle d'antériorité n'est prévue dans la satisfaction des ordres d'achat reçus au cours de la période de validité de l'offre.

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

- Trois (3) ordres d'achat à titre de mandataire d'autres personnes. Ces ordres doivent être accompagnés d'un acte de procuration dûment signé et légalisé.

- Ordres d'achat équivalents au nombre d'enfants mineurs à charge. Ces ordres doivent être accompagnés d'un extrait de naissance.

Tout acquéreur ne peut émettre qu'un seul ordre d'achat déposé auprès d'un seul intermédiaire en bourse. En cas de dépôt de plusieurs ordres auprès de différents intermédiaires, seul le premier, par le temps sera accepté par la commission de dépouillement.

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

Tout intermédiaire chargé du placement des titres est tenu au respect des dispositions énoncées dans le présent chapitre. L'ensemble des documents cités ci-dessus devra être conservé par devers lui et éventuellement présenté à des fins de contrôle.

Mode de répartition des titres :

Les actions offertes seront réparties en trois catégories:

- ❖ 50% pour la catégorie A « les non institutionnels », soit 1 500 160 actions ;
- ❖ 33,33% pour la catégorie B « les OPCVM », soit 1 000 107 actions;
- ❖ 16,67% pour la catégorie C « les banques, assurances et institutionnels étrangers », soit 500 053 actions.

Le mode de répartition de ces actions se fera comme suit :

- ❖ Pour la catégorie A, les ordres d'achat seront satisfaits également, par palier, jusqu'à l'épuisement des titres mis en vente. Les paliers de satisfaction seront fixés par la commission de dépouillement.

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

- ❖ Pour la catégorie B, les ordres d'achat seront satisfaits au prorata sur la base d'un taux d'allocation déterminé par le rapport quantité offerte/ quantité demandée et retenue. Le reliquat non servi sera réparti par la commission de dépouillement.

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

- ❖ Pour la catégorie C, les ordres d'achat seront satisfaits au prorata sur la base d'un taux d'allocation déterminé par le rapport quantité offerte/ quantité demandée et retenue. Le reliquat non servi sera réparti par la commission de dépouillement.

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

Transmission des ordres et centralisation :

Les intermédiaires en bourse établissent les états des ordres reçus de leurs clients indiquant le numéro de l'ordre, l'identité complète des donneurs d'ordres (noms, prénoms, numéro de la carte d'identité nationale pour les personnes physiques majeures tunisiennes ou la date de naissance, et le numéro de la carte d'identité nationale du père ou du tuteur légal pour les personnes physiques mineures tunisiennes, la dénomination sociale complète et les références au registre de commerce pour les personnes morales tunisiennes, la dénomination sociale complète et les références du registre de commerce, s'il y a lieu, pour les institutionnels, pour les FCP, l'identification des gestionnaires suivie de la dénomination du FCP et, pour les étrangers, la nature et les références du document d'identité présenté), la quantité demandée par acquéreur, le nombre total de donneurs d'ordres, le nombre total de titres demandés par intermédiaire ainsi qu'une disquette informatique, format 3 pouces et demi- HD, comportant par catégorie le nombre total de donneurs d'ordres et la quantité totale demandée. Ces états doivent être signés par la personne habilitée et comporter le cachet de la société d'intermédiation.

En cas de discordance entre la disquette et l'état écrit, seul l'état écrit fait foi.

Les intermédiaires en bourse transmettront à la BVMT l'état des ordres d'achat dont ils seront dépositaires conformément aux modalités prévues par l'avis de la Bourse qui sera publié à cet effet sur son bulletin officiel.

Ouverture des plis et dépouillement :

Les états seront communiqués sous plis fermés par le bureau d'ordre central de la Bourse à la commission de dépouillement composée de représentants de la BVMT et de MAC SA, intermédiaire en Bourse chargé de l'opération, et en présence du commissaire du gouvernement auprès de la BVMT, de représentants du CMF et de l'AIB. La commission procédera au dépouillement des états, affectera les quotas et établira un procès verbal à cet effet.

Déclaration des résultats :

Dès la réalisation de l'opération de dépouillement des ordres d'achat, le résultat de l'OPV 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'OPV et, en cas de suite

positive, l'avis précisera par intermédiaire, le nombre de titres attribué, les ordres retenus et la réduction éventuelle dont les ordres d'achat seront frappés.

Règlement des capitaux et livraison des titres :

Au cas où l'OPV 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 de ses ordres d'achat retenus et la quantité attribuée à chacun d'eux.

Les actions ADWYA étant prises en charge par la STICODEVAM et inscrites sur ses comptes depuis le 17 Mai 2007 sous le code ISIN n° TN0007250012, les opérations de règlement \ livraison seront assurées par cette dernière. Le registre des actionnaires sera tenu par MAC SA Intermédiaire en Bourse.

2.1.10 Mode de placement :

La diffusion des actions ADWYA s'effectuera par la voie d'une Offre Publique de Vente objet du présent prospectus et portera sur 3 000 320 actions représentant près de 30% du capital au prix de 2,550 dinars par action ;

2.2 Renseignements divers sur l'Offre :

Le nombre d'actions objet de la présente OPV représente près de 30% du capital de la société, soit 3 000 320 actions, ce qui correspond à un montant de 7 650 816 dinars.

2.3 Renseignements généraux sur les actions offertes

Forme des actions	Nominative
Catégorie	Ordinaire
Libération	Intégrale
Jouissance	1 ^{er} Janvier 2006 ¹

2.3.1 Droits attachés aux actions

Chaque action donne droit dans la propriété de l'actif social et dans le partage des bénéfices revenant aux actionnaires à une part proportionnelle au nombre des actions émises.

Selon l'article 32 des statuts de la société (tel que modifié par l'AGE du 27/02/2007), chaque membre de l'assemblée générale a autant de voix qu'il possède et représente d'actions.

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

2.3.2 Régime de négociabilité

Les actions sont librement négociables.

2.3.3 Régime fiscal applicable : droit commun

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

¹La date de mise en paiement des dividendes de l'exercice 2006 est fixée pour le premier Juillet 2007

2.4 Marché des titres :

Il n'existe, à la date du visa, aucun marché pour la négociation des titres offerts. Toutefois, une demande d'admission à la cote a été présentée à la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis. La Bourse a indiqué, en date du 28 Mars 2007 qu'elle donnera suite à cette demande si le placement des titres prévu dans le présent prospectus est mené à bonne fin.

La Bourse a accordé, en date du 28 Mars 2007 son accord de principe quant à l'admission des actions de la société ADWYA à la cote de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis. Au cas où la présente OPV aboutit à des résultats concluants, l'introduction des actions ADWYA se fera à la cote de la Bourse au cours de 2,550 DT l'action et sera ultérieurement annoncée sur les bulletins officiels de la BVMT et du CMF.

2.5 Tribunaux compétents en cas de litige :

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

2.6 Avantage fiscal :

La réalisation de cette opération (placement des 30% du capital) permettra à la société de bénéficier d'un taux d'impôt sur les sociétés réduit à 20% pour une période de 5 ans à partir de la date de son introduction en Bourse, et ce, dans la cadre des dispositions de la loi n°99-92 du 17 Août 1999 relative à la relance du marché financier telles que complétées par les textes subséquents.

2.7 Contrat de liquidité :

Les initiateurs de l'offre se sont engagés à consacrer 500 000DT pour alimenter un contrat de liquidité qui aura une durée d'une année à partir de la date d'introduction en Bourse des actions ADWYA. Ce contrat a été confié à l'intermédiaire en Bourse introducteur MAC sa.

2.8 Régulation du cours boursier :

Les actionnaires de la société ADWYA se sont engagés, après l'introduction de la société en Bourse, à obtenir auprès des organes de délibération de la société les autorisations nécessaires pour la régulation du cours boursier, et ce conformément à l'article 19 nouveau de la loi n°94-117 du 14 Novembre 1994 portant réorganisation du marché financier. Le contrat de régulation sera confié à MAC sa intermédiaire en Bourse.

2.9 Engagements de la société et des initiateurs de l'offre :

2.9.1 Engagements de la société :

2.9.1.1 Représentation au conseil d'administration :

La société s'engage à réserver deux nouveaux sièges au conseil d'administration au profit des détenteurs des actions acquises dans le cadre de cette opération. Ces derniers seront désignés lors d'une Assemblée Générale Ordinaire où les actionnaires majoritaires et anciens s'abstiendront de voter ;

2.9.1.2 Engagement de créer un comité permanent d'audit :

La société s'engage à créer un comité permanent d'audit conformément à l'article 12 de la loi n°2005-96 du 18 Octobre 2005 relative au renforcement de la sécurité des relations financières ;

2.9.1.3 Engagement de se conformer à la loi sur la dématérialisation des titres :

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

2.9.1.4 Tenue de communications financières :

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

2.9.2 Engagements des initiateurs de l'Offre Publique de Vente :

2.9.2.1 Engagement de ne pas céder plus de 5% de leurs participations au capital de la société :

Messieurs Tahar et Moncef EL MATERI, initiateurs de l'Offre Publique de Vente, s'engagent à ne pas céder plus de 5% de leurs participations au capital de la société au public pendant deux (2) ans à compter de la date d'introduction ;

2.9.2.2 Engagement de ne pas développer une activité locale concurrente :

Les initiateurs de l'offre s'engagent à ne pas développer une activité locale concurrente à celle de la société.

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

3-1 Renseignements de caractère général concernant l'émetteur :

3-1.1 Dénomination et siège social :

Dénomination sociale: ADWYA SA

Siège social : Route de la Marsa -GP 9 – Km14, BP 658 - 2070 La Marsa.

Tél: 71 778 555

Fax :71 778 500

E-mail : adwya@adwya.com.tn

Site Internet : www.adwya.com.tn

3-1.2 Forme juridique et législation particulière applicable :

Forme juridique : Société anonyme

Législation particulière applicable : Code d'incitations aux investissements

3-1.3 Date de constitution et durée

Date de constitution : 25 Juin 1983

Durée : 99 ans

3-1.4 Objet social (Article 3 des statuts):

La société a pour objet la construction, l'équipement et l'exploitation d'une unité de production :

*de produits pharmaceutiques à usage humain et vétérinaire;

*de produits pharmaceutiques de tous produits de base ou annexes de réactifs;

*de produits cosmétiques d'entretien et d'hygiène, toute étude y afférente;

*l'achat, la vente, l'importation, l'exportation de tous ces produits;

*la promotion médicale des produits y afférents.

La participation directe ou indirecte à toutes autres opérations commerciales ou industrielles pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'un des objets précités par voie de création de titres ou droits sociaux, fusions, associations, participations ou autrement;

Et généralement, toutes opérations commerciales, industrielles, financières, mobilières ou immobilières se rattachant directement ou indirectement à l'objet de la société ou à un objet similaire, annexe ou accessoire concourant à favoriser son développement.

- 3-1.5 N° du registre de commerce : B164701996
- 3-1.6 Exercice social : du 1^{er} janvier au 31 décembre de chaque année
- 3-1.7 Clauses statutaires particulières :

Emploi des bénéfices (article 45 des statuts) :

Sur les bénéfices nets ainsi établis à chaque inventaire, il est prélevé dans l'ordre ci-après :

- 5% pour constituer le fonds de réserve légale, prélèvement qui cessera d'être obligatoire lorsque ledit fonds aura atteint le dixième du capital, mais qui reprendra son cours si pour une raison quelconque, la réserve est descendue au-dessous de cette fraction ;
- Toute somme que l'Assemblée Générale Ordinaire, sur proposition du conseil d'administration décide d'affecter à des fonds de réserves, report à nouveau....
- Le reliquat sera réparti aux actionnaires à titre de dividendes.

La société s'engage à conformer l'article 45 de ses statuts à l'article 287 nouveau du Code des Sociétés Commerciales en matière d'affectation des bénéfices.

Paiement des dividendes (Article 46 des statuts tel que modifié par l'AGE du 27/02/2007) :

Le conseil d'administration peut, en cours d'exercice procéder à la répartition d'un ou plusieurs acomptes sur les dividendes. Si les bénéfices et les disponibilités le permettent.

Les dividendes non réclamés dans les cinq ans de leur exigibilité seront acquis par la société.

Après le vote par l'assemblée générale de la distribution d'un dividende, ce dividende est acquis par l'actionnaire définitivement et individuellement il ne peut faire l'objet ni d'une retenue ni d'une restitution.

La société s'engage à conformer l'article 46 de ses statuts à la réglementation en vigueur en matière d'acomptes sur dividendes et de prescription de dividendes.

Dispositions communes aux assemblées générales ordinaires et extraordinaires :

Article 26 (tel que modifié par l'AGE du 27/02/2007) :

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. Elle peut avoir les pouvoirs, tout à la fois, d'une Assemblée Ordinaire et d'une Assemblée Extraordinaire, si elle réunit les conditions nécessaires.

Les Assemblées Générales appelées à délibérer sur la vérification des apports, sur la nomination des premiers Administrateurs, sur la sincérité de la déclaration faite par le ou les fondateurs, sur les avantages particuliers, sont qualifiées d'Assemblées Générales Constitutives.

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

Article 27: Nature des assemblées et convocation (tel que modifié par l'AGE du 27/02/2007)

1. Les actionnaires sont réunis au moins une fois par année, en Assemblée Générale Ordinaire par le Conseil d'Administration, dans les six premiers mois qui suivent la clôture de l'exercice, aux jour, heure et lieu indiqués par l'avis de convocation.

L'Assemblée Générale Ordinaire est convoquée par un avis publié au Journal Officiel de la République Tunisienne et dans deux quotidiens dont l'un en langue arabe, dans un délai de quinze (15) jours au moins avant la date fixée pour la réunion.

Les Assemblées Générales Ordinaires peuvent être convoquées extraordinairement par le Conseil d'Administration. En cas de nécessité elle peut être convoquée par:

- Un Commissaire aux comptes;
- Un mandataire nommé par le tribunal nommé à la demande des actionnaires détenant 15% du capital
- Des actionnaires détenant la majorité du capital social.

2. Les Assemblées Générales Extraordinaires sont convoquées par un avis publié au Journal Officiel de la République Tunisienne et dans deux quotidiens dont l'un en langue arabe dans le délai de 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.

Toutefois, l'Assemblée Générale Extraordinaire peut valablement se tenir sans délai si tous les actionnaires sont présents ou représentés.

L'avis de convocation doit indiquer les jours, jour et lieu de la réunion et mentionner son objet.

Article 28 (tel que modifié par l'AGE du 27/02/2007) :

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 à la condition du dépôt préalable des titres cinq jours au moins avant l'Assemblée au siège Social de la société sauf au cas où le représentant est membre de l'Assemblée.

Les actionnaires ont la latitude de choisir leurs représentants à l'Assemblée aussi bien parmi les actionnaires que les non actionnaires.

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

Le nu-propriétaire est valablement représenté par l'usufruitier et le droit de vote appartient à ce dernier pour toutes les Assemblées ordinaires et extraordinaires, sauf, ainsi qu'il est dit à l'article 11* ci-dessus, entente entre eux.

La forme des pouvoirs et les lieux et délais de leur production sont déterminés par le Conseil d'Administration.

La société s'engage à conformer l'article 28 de ses statuts à la réglementation en vigueur en matière de dématérialisation des titres.

* L'article 28 des statuts renvoie à l'article 11 au lieu de l'article 12 (cf article 12 des statuts page 33)

Article 32 (tel que modifié par l'AGE du 27/02/2007) :

Chaque membre de l'Assemblée Générale a autant de voix qu'il possède et représente d'actions.

Le vote a lieu à main levée ou par tout autre moyen public décidé par l'assemblée générale à moins que le scrutin secret ne soit demandé par un ou plusieurs actionnaires représentant le dixième du capital social au moins.

Le scrutin secret est obligatoire pour toutes les questions d'ordre personnel, comme la révocation des administrateurs ou la mise en cause de leurs responsabilités.

Aucun actionnaire ne peut voter, à titre personnel ou par procuration, lorsqu'il s'agit d'une décision lui attribuant un avantage personnel ou de statuer sur un différend entre lui et la société.

Tout actionnaire peut voter par correspondance.

La société doit mettre à la disposition des actionnaires un formulaire spécial à cet effet.

Le vote émis par correspondance n'est valable que si la signature apposée au formulaire est légalisée.

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

Le vote par correspondance doit être adressé à la société par lettre recommandée avec accusé de réception.

Article 37: Vote (tel que modifié par l'AGE du 27/02/2007)

Les délibérations de l'assemblée générale ordinaire sont prises à la majorité des voix membres présents ou représentés.

Chaque membre de la société a autant de voix qu'il possède et représente d'actions sans limites.

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

Article 11: Transmission des Actions (tel que modifié par l'AGE du 27/02/2007)

Les cessions d'actions sont libres.

Les titres se transmettent par transfert d'un compte à un autre.

- La cession des titres s'opère par un ordre de mouvement qui doit être signé par le titulaire des titres cédés ;

- La société peut exiger que la signature et la capacité des parties soient certifiées par un agent de change ou par un notaire ;

- Tous les frais résultant du transfert sont à la charge du cessionnaire.

Les droits de souscription et d'attribution sont cessibles dans les mêmes conditions prévues pour l'action elle-même.

La société s'engage à conformer l'article 11 de ses statuts à la réglementation en vigueur en matière de transmission des actions.

Article 12: Indivisibilité des actions (tel que modifié par l'AGE du 27/02/2007)

Les actions sont indivisibles à l'égard de la société qui ne reconnaît qu'un seul propriétaire pour chaque action. Les propriétaires indivis ou collectifs d'actions, notamment les héritiers ou ayants droit d'un actionnaire décédé, sont tenus de se faire représenter auprès de la société par un seul d'entre eux ou par un mandataire commun ayant qualité pour assister aux Assemblées générales. A défaut d'entente, il appartient à la partie la plus diligente de se pourvoir, ainsi que de droit pour faire désigner par justice un mandataire chargé de représenter tous les copropriétaires.

Les usufruitiers et nus-propriétaires doivent également se faire représenter par l'un d'entre eux. A défaut de convention contraire entre l'usufruitier et le nu-propriétaire signifiée à la société, celle-ci considère que l'usufruitier représente valablement le nu-propriétaire, quelles que soient les décisions à prendre.

- 3-1.8 Nationalité : Tunisienne
- 3-1.9 Capital social : 10 000 000 DT divisé en 10 000 000 actions de nominal 1 dinar entièrement libérées
- 3-1.10 Matricule fiscal : 0014346Y/A/M/000
- 3-1.11 Régime fiscal : Droit commun
- 3-1.12 Lieu où peuvent être consultés les documents de la société : Siège de la société, Route de la Marsa, GP9, Km 14 – PB 658– 2070, La Marsa
- 3-1.13 Responsable chargé de l'information et des relations avec les actionnaires, le CMF, la BVMT et la STICODEVAM :
Monsieur Séhir JELJELI, Directeur Administratif et Financier
Tél : 71. 778 555
Fax : 71. 778 500

3-2 Renseignements de caractère général concernant le capital de la société:

Capital social	: 10 000 000 dinars
Nombre d'actions	: 10 000 000 actions
Nominal	: 1 dinar
Forme des actions	: Nominative
Catégorie	: Ordinaire
Libération	: Intégrale
Jouissance	: 1 ^{er} janvier 2006

3-3 Evolution du capital social

Date de la décision et l'organe qui l'a décidée	Nature de l'opération	Evolution du capital		Capital en circulation		
		Montant en dinars	Nombre d'actions	Montant en dinars	Nombre d'actions	Valeur nominale en DT
25/06/1983	AGC	100 000	1 000	100 000	1 000	100
30/04/1986	AGE	1 900 000	19 000	2 000 000	20 000	100
09/11/1990	AGE	500 000	5 000	2 500 000	25 000	100
09/01/1995	AGE	240 000	2 400	2 740 000	27 400	100
17/06/1996	AGE					
	Augmentation de capital: - En numéraire	372 000	3 720	3 112 000	31 120	100
	-Par incorporation de réserves	274 000	2 740	3 386 000	33 860	100
09/06/1997	AGE	1 764 000	17 640	5 150 000	51 500	100
24/06/1998	AGE	1 850 000	18 500	7 000 000	70 000	100
10/06/1999	AGE	1 260 000	12 600	8 260 000	82 600	100
22/10/2001	AGE	-	-	8 260 000	1 652 000	5
24/06/2002	AGE	1 040 000	208 000	9 300 000	1 860 000	5
25/06/2004	AGE	700 000	140 000	10 000 000	2 000 000	5
27/02/2007	AGE	-	-	10 000 000	10 000 000	1

L'AGE du 15/05/2007 a décidé d'augmenter le capital de 10 millions de dinars par incorporation de réserves et émission de 1 000 000 actions gratuites de nominal 1 dinar portant jouissance à partir du 01/01/2007. Elle a fixé l'ouverture de l'attribution au **22 Juin 2007**.

3-4 Répartition du capital social et des droits de votes au 30/04/2007 :

Actionnaires	Nombre d'actions et de droits de vote	Montant en DT	% du capital et des droits de vote
Tahar EL MATERI	4 372 845	4 372 845	43,73%
Molka DHAHAB née EL MATERI	504 120	504 120	5,04%
Sadri EL MATERI	4 120	4 120	0,04%
Sofiène EL MATERI	504 120	504 120	5,04%
Néfissa EL MATERI	275	275	0,00%
Total Famille Tahar EL MATERI	5 385 480	5 385 480	53,85%
Moncef EL MATERI	4 439 110	4 439 110	44,39%
Beya Insaf ANNABI née EL MATERI	3 870	3 870	0,04%
Holya Aziza EL MATERI	4 120	4 120	0,04%
Fahd Sakhr EL MATERI	3 870	3 870	0,04%
Mohamed Hafiz EL MATERI	3 870	3 870	0,04%
Total Famille Moncef EL MATERI	4 454 840	4 454 840	44,55%
Moncef ZMERLI	110 045	110 045	1,10%
Mohamed CHELLY	40 195	40 195	0,40%
Amel CHAOUACHI	4 720	4 720	0,05%
Houcine KILANI	4 720	4 720	0,05%
Total des autres actionnaires	159 680	159 680	1,60%
Total Général	10 000 000	10 000 000	100,00%

3-4.1 Actionnaires détenant individuellement 3% et plus du capital social et des droits de vote au 30/04/2007:

Actionnaires	Nombre d'actions et de droits de vote	Montant en DT	% du capital et des droits de vote
Tahar EL MATERI	4 372 845	4 372 845	43,73%
Moncef EL MATERI	4 439 110	4 439 110	44,39%
Molka DHAHAB née EL MATERI	504 120	504 120	5,04%
Sofiène EL MATERI	504 120	504 120	5,04%
Total	9 820 195	9 820 195	98,20%

3-4.2 Capital et droits de vote détenus par l'ensemble des membres des organes d'administration et de direction au 30/04/2007 :

Membres	Nombre d'actions et de droits de vote	Montant en DT	% du capital et des droits de vote
Tahar EL MATERI	4 372 845	4 372 845	43,73%
Moncef EL MATERI	4 439 110	4 439 110	44,39%
Sofiène EL MATERI	504 120	504 120	5,04%
Moncef ZMERLI	110 045	110 045	1,10%
Beya Insaf ANNABI née EL MATERI	3 870	3 870	0,04%
Total	9 429 990	9 429 990	94,30%

3-5 Relations avec les parties liées au 31/12/2006 :

3-5.1 Informations sur les engagements :

Néant.

3-5.2 Transfert de ressources ou d'obligations :

Les rémunérations et dividendes versés aux administrateurs et membres de direction au titre de l'exercice 2005 s'élèvent à 660,449 mDT (15 mDT sous forme de jetons de présence et 645,449 mDT sous forme de dividendes).

3-5.3 Relations commerciales :

En 2006, deux conventions relatives à des missions confiées à deux membres du conseil d'administration ont été reconduites avec les mêmes conditions que l'exercice 2005. Il s'agit de ce qui suit :

- Une mission d'assistance et de conseil pour les nouveaux produits à lancer confiée à Monsieur Moncef ZMERLI. La rémunération de cette mission a été fixée à la somme de dix mille dinars hors taxes par an ;
- Une mission de consultant en matière de choix stratégique confiée à Monsieur Tahar EL MATERI rémunérée à cinquante mille dinars hors taxes par an.

Ces conventions ont été approuvées par le conseil d'administration du 23 Avril 2007 et par l'Assemblée Générale Ordinaire du 15 Mai 2007.

Par ailleurs, Monsieur Sofïène EL MATERI et Madame Beya Insaf ANNABI née EL MATERI sont des salariés de la société ADWYA. Ils occupent chacun une fonction de chargé de mission auprès de la direction générale (Cf chapitre 6, page 97).

La société n'entretient pas d'autres relations avec les parties liées.

3-6 Dividendes :

La distribution des dividendes relatifs aux exercices 2004, 2005 et 2006 a été comme suit :

En Dinars	2004	2005	2006
Résultat net	849 724	1 301 525	1 876 730
Dividendes versés	500 000	650 000	700 000
Nombre d'actions à la date de distribution	2 000 000	2 000 000	10 000 000 *
Valeur nominale à la date de distribution	5	5	1 *
Résultat net par action à la date de distribution	0,425	0,651	0,188 **
Dividende par action	0,250	0,325	0,070 ***
% du nominal	5,00%	6,50%	7,00%
Taux de distribution	58,84%	49,94%	37,30%
Date de mise en paiement	01/07/2005	01/08/2006	01/07/2007

* L'AGE du 27 février 2007 a décidé de réduire la valeur nominale de l'action de 5 dinars à 1 dinar.

** Le résultat net par action ajusté sur la base d'une valeur nominale de 5 dinars est de 0,938 DT.

*** Le dividende ajusté sur la base d'une valeur nominale de 5 dinars est de 0,350 DT.

3-7 Marché des titres:

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

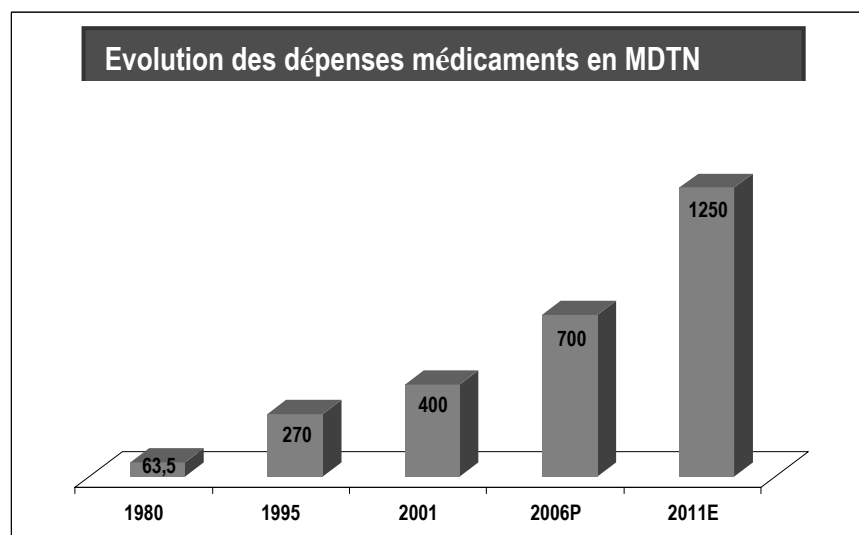
Chapitre 4 : Renseignements concernant l'activité de l'émetteur et son évolution

4-1 Présentation générale de la société et de son secteur :

4-1.1 Marché de l'industrie pharmaceutique en Tunisie :

Le secteur de la santé a toujours bénéficié d'une attention particulière de la part des pouvoirs publics tunisiens. En effet, le budget qui lui est alloué représente 7,6% du budget de l'Etat tunisien et 1,8% du PIB (soit le deuxième secteur après l'éducation). En 2005, près de 680 Millions de dinars ont été attribués à la santé contre 238 Millions en 1990.

L'industrie pharmaceutique constitue un maillon essentiel et incontournable de cette politique et reflète à cet effet les améliorations enregistrées des indicateurs de développement humain (allongement de l'espérance de vie, amélioration du pouvoir d'achat des citoyens, maîtrise de la croissance démographique). Ainsi, les dépenses en médicaments ont été multipliées par 2,3 depuis 1996 jusqu'en 2006. (Source : OMS, le secteur pharmaceutique en Tunisie, 2003)



Source : la Direction de la Pharmacie et du Médicament (DPM)

Le secteur de l'industrie pharmaceutique est l'un des secteurs les plus réglementés et les plus contrôlés en Tunisie. En effet, les autorités de tutelle ont mis en place des structures administratives de gestion, d'analyse et de contrôle des produits pharmaceutiques et des médicaments (Direction de la Pharmacie et des Médicaments DPM, Laboratoire National de Contrôle des Médicaments LNCM (qui sont des centres collaborateurs de l'OMS)).

❖ La Pharmacie Centrale de Tunisie : régulateur et opérateur principal

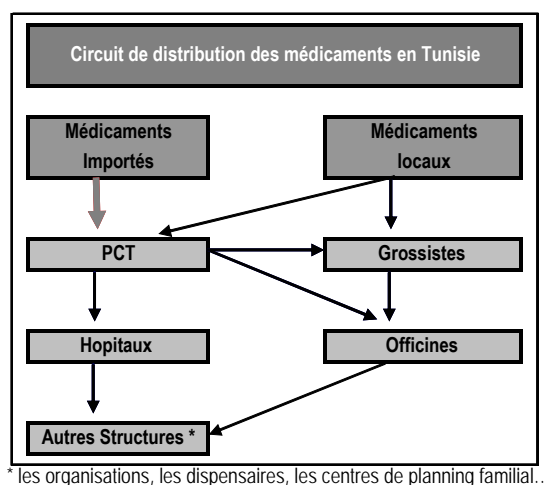
Pendant de nombreuses années, la Pharmacie Centrale de Tunisie « PCT » a été le seul fabricant de médicaments à usage humain en Tunisie. A la fin des années 80, la production pharmaceutique n'a été assurée que par trois industriels : la SIPHAT (filiale de la Pharmacie Centrale de Tunisie), l'Institut Pasteur de Tunis et la SOVETEX (Société privée de médicaments vétérinaires). Aujourd'hui, la branche des médicaments à usage humain regroupe 24 laboratoires et couvre près de 50% des besoins du marché local. Parmi ces unités, une seule

est à participation publique- SIPHAT-, cinq sont filiales de groupes multinationaux et le reste appartient à des privés tunisiens.

Les importations restent l'apanage de la « PCT » qui détient un quasi-monopôle d'importation de près de 50% de la consommation nationale excepté les sérums, vaccins, allergènes et autres produits biologiques qui sont importés par l'Institut Pasteur de Tunis (5 à 10% des importations totales).

Sur le marché local, l'approvisionnement en médicaments est assuré aussi bien par la Pharmacie Centrale de Tunisie que par des grossistes répartiteurs et par les pharmacies de détail pour le secteur privé. Les 12 succursales de la PCT réparties sur le territoire national procèdent à l'approvisionnement des hôpitaux publics régionaux, les établissements publics de santé, les grossistes répartiteurs (environ au nombre de 50 au 31/12/2005) et les officines. Ces dernières sont approvisionnées à 90% par les grossistes répartiteurs.

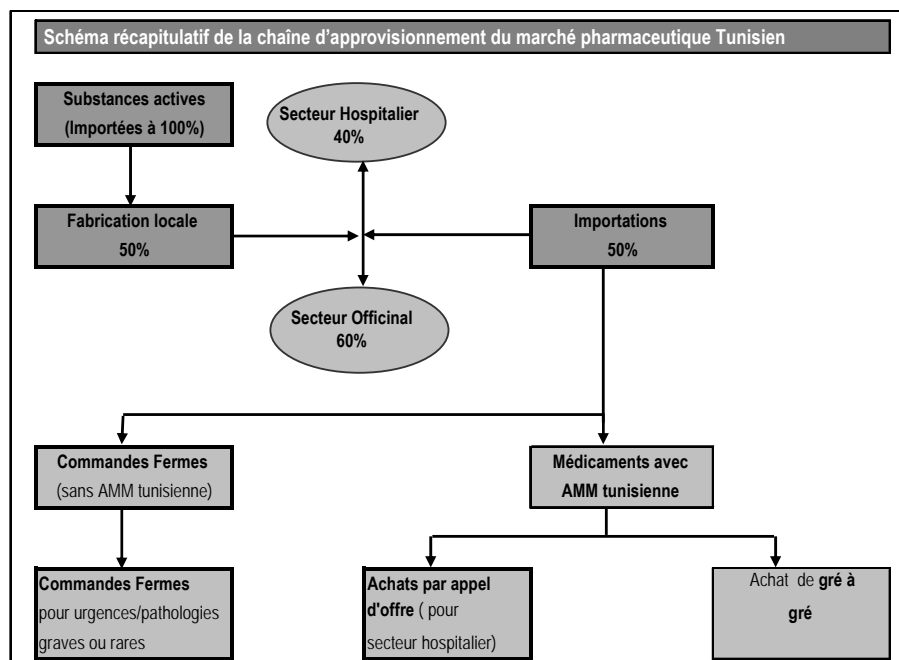
Cependant, la PCT ne peut se porter acquéreur que des médicaments pour lesquels une AMM¹ a été préalablement octroyée par le Ministère de la Santé Publique. Outre ce règlement d'enregistrement qui protège les médicaments contre toutes sortes de copiage et d'imitation, une mesure a été instaurée en 1990 pour encourager et protéger l'industrie locale. Cette mesure stipule que tout fabricant local peut demander la cessation d'importation d'un produit concurrent au sien (sous certaines réserves). C'est le principe de corrélation. (ce principe a été aboli en 2007, cf risques internes page 53).



Pour pourvoir les besoins nationaux en médicaments, la Pharmacie Centrale de Tunisie fait appel à deux procédures d'achat classiques : les appels d'offres et le gré à gré. La procédure des appels d'offres est utilisée dans l'approvisionnement du secteur public ainsi que dans le cas d'achat de certaines molécules de forte consommation pour le secteur privé. La procédure de gré à gré est employée principalement pour l'approvisionnement du secteur privé.

¹ Une autorisation de mise sur le marché

Ceci dit, il existe une exception : La PCT peut acquérir des médicaments par voie de commandes fermes. Ces médicaments sont en général récents et n'ont pas d'AMM tunisiennes mais sont disponibles dans leurs pays d'exportation et présentent un intérêt médical dûment justifié (pathologies rares ou graves ou des cas d'urgence).



❖ Une industrie relativement jeune couvrant 50% de la consommation nationale

Dès le début des années 1990, plusieurs mesures d'encouragement ont été adoptées à l'égard du secteur pharmaceutique en Tunisie. Ces encouragements sont principalement d'ordre :

- *Fiscal (exonération des droits de douane pour les matières premières et articles de conditionnement, réduction des droits de douane pour les équipements, application d'un taux de TVA de 6%)
- *Commercial (avantages accordés dans le cadre de la réglementation des marchés publics et un système de corrélation mettant fin à l'importation d'un produit similaire à celui fabriqué localement)
- *Réglementaire (possibilité de détention jusqu'à 100% du capital pour les investisseurs étrangers et liberté de transferts des fonds, autorisation de la sous-traitance entre laboratoires).

Ceci a permis à certains opérateurs privés de créer des unités pharmaceutiques mais aussi à cinq grands groupes mondiaux de s'implanter en Tunisie. Il s'agit de Sanofi-Aventis, Pierre Fabre, Pfizer, BMS-UPSA et Baxter. Aujourd'hui, l'industrie pharmaceutique tunisienne est constituée de 27 entreprises privées en plus de la SIPHAT. Parmi ces 27 sociétés, 3 sont des producteurs de médicaments vétérinaires. Les médicaments produits localement sont ou bien des génériques* (46%) ou bien des produits sous licence (54%). Le marché des médicaments en Tunisie est un marché morcelé. De ce fait, aucune firme ne dispose d'une position dominante.

* Ce sont des médicaments dont la formule est tombée dans le domaine public et qui sont produits et commercialisés par la société sous sa propre marque.

Néanmoins, la société ADWYA détient la deuxième grande part de marché « officines » derrière le laboratoire Sanofi-Aventis.

Laboratoire	Parts de marchés
Sanofi-Aventis	8,9%
ADWYA	8,4%
Aventis Pharma Tunisie	5,2%
S.A.I.P.H	4,8%
B.M.S.UPSATUN SAID	4,7%
Siphat	4,6%

Source: Goupement pour l'Elaboration et la Réalisation de Statistiques, 3ième trimestre 2006

En 2005, la valeur de la production a été estimée à 161 MDTN avec une évolution annuelle moyenne de 6%. Le taux de couverture des besoins nationaux par la production locale est resté au niveau de 50% à cause du :

*Décalage grandissant entre les prix de vente respectifs des médicaments d'importation et ceux de fabrication locale. En effet, les médicaments importés renferment une forte proportion de médicaments nouveaux et brevetés mis sur le marché mondial de manière mono ou oligopolistique à des prix onéreux. Par contre, la fabrication locale concerne essentiellement des anciennes molécules tombées dans le domaine public mais rentabilisées en tant que produits de marque par les contrats de sous licence.

*Contrôle des prix exercé par le Ministère du Commerce et de l'Artisanat particulièrement pour la fabrication locale. En effet, les médicaments de fabrication locale ont, en général, une marge moyenne de 29% et leurs prix sont inférieurs à 9 dinars alors que ceux importés ont généralement des prix supérieurs à 9 dinars et la marge officinale est de 24%.

Ventilation des prix des médicaments à la consommation	
Prix Public Tunisien PPT en DTN	Marge officinale en %
PPT < 1,022	30
1,023 < PPT < 1,596	28
1,597 < PPT < 9	26
PPT > 9	24

L'industrie pharmaceutique présente un taux moyen d'intégration locale d'environ 40%. En effet, il n'existe pas en Tunisie d'unités productrices de principes actifs ce qui est de nature à rendre les laboratoires tunisiens entièrement tributaires des importations de cet intrant primordial.

Les autres matières premières utilisées d'origine locale sont essentiellement des articles de conditionnement primaires- à l'exception des conditionnements en verre totalement importés- et des emballages imprimés cartonnés.

Les médicaments fabriqués en Tunisie (génériques ou produits sous licence) sont destinés à la consommation locale. La taille réduite des laboratoires tunisiens et leur manque de compétitivité sont parmi les éléments qui freinent l'exportation tunisienne de médicaments. En effet, ces exportations restent très minimes et ne dépassent pas en moyenne 5 à 7% de la production locale.

En dehors de certains flux d'exportation ponctuels réalisés dans des contextes géopolitiques particuliers, vers l'Irak ou la Libye par exemple, les principaux pays acheteurs sont ceux de l'Union Européenne avec la France à leur tête. Par ailleurs, un volet d'exportation existe vers le Maroc et l'Algérie ainsi que vers certains pays d'Afrique subsaharienne francophone.

De plus, le cadre réglementaire et commercial d'exportation des médicaments est très contraignant et onéreux limitant ainsi les exportations tunisiennes de médicament.

❖ Un système de tarification en faveur de la production locale

La réglementation des prix des médicaments est une composante indispensable d'une politique pharmaceutique cohérente. En effet l'accessibilité financière au médicament dépend de deux facteurs majeurs sur lesquels les pouvoirs publics peuvent agir : le contrôle du prix et les modalités de sa prise en charge totale ou partielle par l'Etat et/ou les caisses sociales d'assurance maladie.

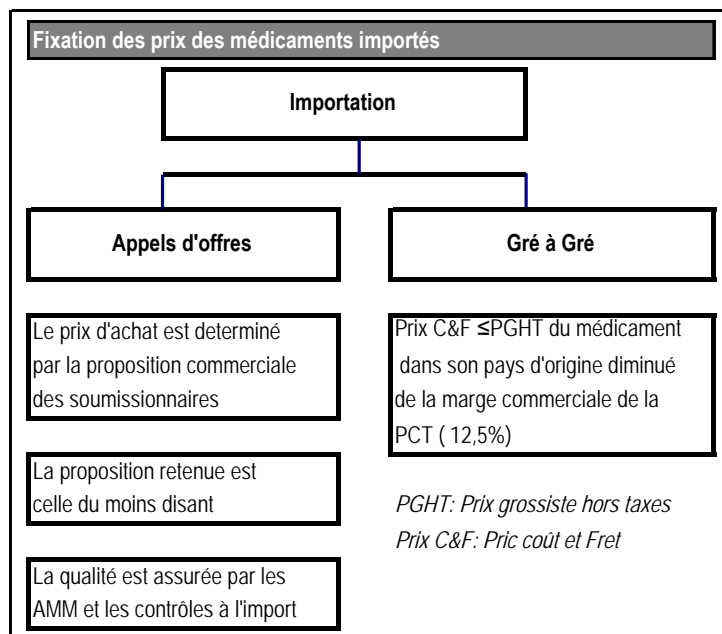
En Tunisie, la loi n° 91-64 du 29/07/1991 a instauré comme principe de base la liberté des prix en matière de biens, produits et services, mais a prévu des exceptions à ce régime de liberté par décret. Parmi ces produits, figurent les médicaments (et actes médicaux) qui sont considérés comme des produits (et services) soumis au régime de l'homologation des prix à tous les stades.

C'est ainsi que le Ministère de la Santé Publique conjointement avec le Ministère du Commerce et de l'Artisanat intervient pour fixer le prix du médicament aux stades suivants :

- Stade de l'importation
- Stade de la fabrication au niveau des industries locales
- Stade de la distribution de gros et de détail.

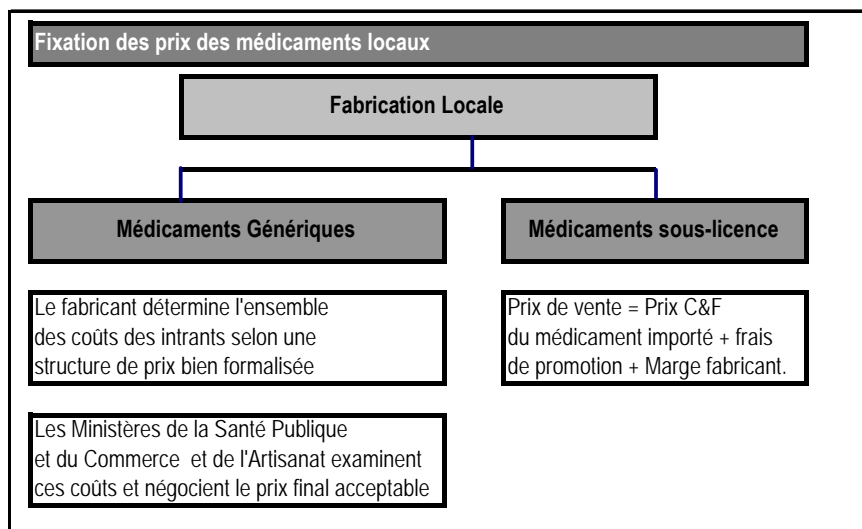
*Fixation des prix des médicaments importés:

La fixation des prix des médicaments importés par la PCT dépend de la procédure d'achat :



*Fixation des prix des médicaments de fabrication locale:

Le mode de fixation du prix est différent selon le type de médicaments fabriqués localement génériques ou médicaments fabriqués sous licence.



*Fixation des prix au stade de la distribution:

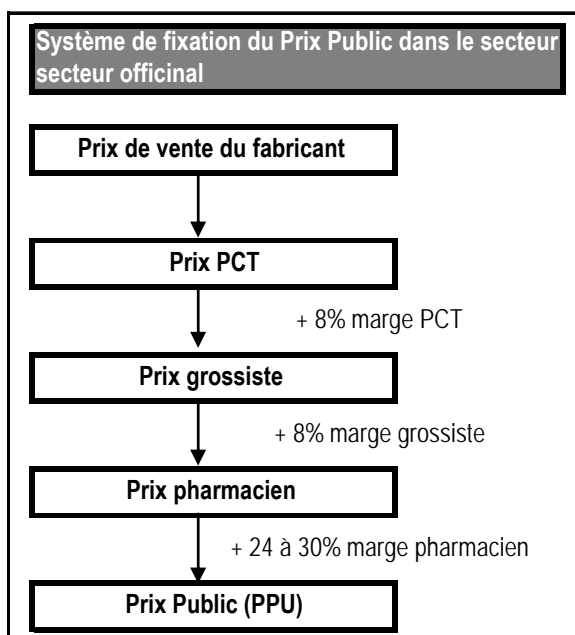
Les prix des médicaments aux stades de la distribution de gros et de détail résultent de la superposition de marges différentes selon qu'il s'agisse du secteur hospitalier ou du secteur officinal.

- Dans le secteur de l'hospitalisation public et privé :

En dehors de la marge de la PCT, aucune autre marge n'est ajoutée au prix auquel est vendu le médicament directement aux structures hospitalières. Pour les médicaments importés, le prix de vente de la PCT correspond au prix d'achat coût et fret majoré des droits et taxes existants ainsi que des frais d'approche éventuels (frais de transit, transport...) et de la marge de la PCT.

- *Dans le secteur officinal :*

Différentes marges officielles se cumulent pour donner le prix public de vente du médicament au patient. Ces marges se décomposent comme suit :



- ❖ Des perspectives prometteuses pour l'industrie pharmaceutique en Tunisie

La croissance de la consommation pharmaceutique en Tunisie est prévisible dans les prochaines années. Cette consommation sera dynamisée par l'allongement de l'espérance de vie des citoyens tunisiens grâce à la politique sanitaire du pays, l'amélioration du niveau de vie facilitant l'accès aux soins, l'apparition de pathologies nécessitant des traitements lourds et longs ainsi que la vulgarisation du régime de l'assurance maladie.

Cependant, un développement d'envergure de l'industrie pharmaceutique pour la seule consommation locale est non envisageable.

Certes, les médicaments fabriqués localement en Tunisie (génériques ou sous licence) sont quasiment destinés à la consommation locale. Mais les exportations restent limitées en dehors de certains flux ponctuels réalisés dans le cadre de situations géopolitiques particulières (guerre en Irak, embargo en Libye, etc.). Donc certaines entreprises se tournent actuellement vers l'exportation, surtout celles qui n'utilisent pas la totalité de leurs capacités de production.

Un volet d'exportation existe vers les autres pays du Maghreb, notamment la Libye et l'Algérie, mais aussi l'Afrique subsaharienne francophone, ainsi que l'Irak et l'Arabie Saoudite qui leurs assureront une percée dans la région du Golfe.

Ces exportations concerneront principalement les médicaments génériques car pour les produits sous licence, les marges de manœuvre des producteurs locaux sont étroites. Ceci est dû principalement à la forte segmentation des marchés cibles par les détenteurs de licences.

Les fabricants de génériques ont pu bénéficier jusque là d'avantages concurrentiels dans le cadre des attributions des marchés publics ainsi que du système de corrélation⁽¹⁾. Cependant, ces avantages ne seront plus procurés afin de satisfaire aux conditions d'adhésion de la Tunisie à l'OMC et notamment l'accord général sur les aspects des droits de propriété intellectuelle liés au commerce (ADPIC) qui est entré en vigueur le 1^{er} Janvier 2005. Cet accord vise l'harmonisation de la protection intellectuelle au niveau mondial à travers l'engagement des pays de l'OMC, dont la Tunisie, à respecter certains standards minima en matière de protection intellectuelle.

Au niveau de l'industrie mondiale du médicament, ces accords renforcent la protection des brevets, favorisant ainsi les grands laboratoires pharmaceutiques mondiaux face aux fabricants de génériques. Cependant, la réforme qu'enregistrera le système d'assurance maladie en Tunisie optera pour une rationalisation des dépenses de santé ce qui jouera en faveur de l'industrie pharmaceutique locale et des médicaments génériques en particulier.

La nouvelle réforme préconise qu'à même indication thérapeutique de deux médicaments, elle remboursera l'assuré sur la base du médicament le moins cher. Et comme les génériques via les médicaments locaux sont généralement moins chers que ceux importés (pour les mêmes indications thérapeutiques), il y aurait plus recours à ces médicaments par les prescripteurs (médecins) pour le bien être financier des consommateurs (patients).

Evolution des dépenses de santé en Tunisie

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Dépenses totales en santé (DTS) % PIB	5,5	5,5	5,6	5,7	5,6	5,4	6,2
Dépenses totales des administrations publiques en santé (DAPS) % DTS	49,7	49,4	48,5	49,6	47,4	45,7	52,2
Dépenses privées en santé (DPvS) % DTS	50,3	50,6	51,5	50,4	52,6	54,3	47,8
DAPS % Dépenses publiques générales	7,1	7,2	6,9	7,6	6,9	7,2	8,8

¹ Le principe de corrélation suspend sous certaines conditions l'importation de produits similaires.

4-1.2 Présentation de la société et de son activité :

❖ Présentation de la société :

La société ADWYA est une société de production et d'exploitation de produits pharmaceutiques à usage humain et vétérinaire. Elle a été créée par la famille EL MATERI en Juin 1983 pour un capital initial de 100 mille dinars qui a atteint en 2005 les 10 millions de dinars. la société ADWYA est entrée en exploitation en 1989. C'est l'une des plus anciennes sociétés implantées en Tunisie et dispose d'une grande expérience dans le secteur de l'industrie pharmaceutique et d'un savoir faire appréciable acquis de part sa collaboration avec des laboratoires pharmaceutiques de renommée avec lesquels elle a signé des contrats de licences. Sa part de marché « officines » est de 8,4% selon les statistiques fournies par le GERS¹ (rapport du 3^{ème} trimestre 2006)

La société ADWYA propose une multitude de produits :

- les produits sous licences ;
- les produits génériques² ;
- les produits en façonnage³.

❖ Types d'activité de la société ADWYA :

i. L'activité « sous licence » :

C'est l'activité de départ de la société ADWYA en 1989 et elle reste jusqu'à aujourd'hui l'activité principale en terme de chiffre d'affaires (82,1% du chiffre d'affaires⁴ en 2006 contre 87,42% en 2005).

Depuis sa création, ADWYA a su développer des partenariats avec des laboratoires internationaux de référence (le laboratoire Glaxo Smithkline –GSK- et Aventis et Sanofi actuellement Sanofi/Aventis). La société a ainsi bénéficié de la recherche et développement, de la capacité d'innovation et du savoir faire technologique de ces laboratoires. Dès lors que la société ADWYA conclut un contrat de fabrication sous licence avec un commettant, ce dernier l'accompagne durant toute la phase d'investissement et mise en place du process, en passant par la formation du personnel à l'outil et aux procédures.

Cette activité a permis à la société de :

- Bénéficier d'un transfert de technologie de la part de ses bailleurs de licences ;
- Bénéficier de la fabrication de produits qui sont connus par le corps médical et les patients et qui ont donc un marché existant ;
- Se concentrer sur la fabrication, la promotion médicale étant assurée par le bailleur de la licence.

¹ Groupement pour l'Elaboration et la Réalisation de Statistiques

² Ce sont des médicaments dont la formule est tombée dans le domaine public et qui sont produits et commercialisés par la société sous sa propre marque ;

³ Une intervention comme sous-traitance pour la fabrication de la spécialité pharmaceutique au profit de l'exploitant du médicament, qui à son tour se charge de la commercialisation de ladite fabrication.

⁴ CA Hors ventes d'échantillons (cf note 17 des états financiers au 31/12/2006).

Néanmoins, cette activité présente certaines contraintes dont notamment :

- L'exploitation des produits est le plus souvent limitée à la Tunisie ;
- L'obligation d'acheter les matières premières (principes actifs qui constituent à peu près 70% du prix de revient du médicament) auprès du bailleur de la licence ce qui limite la marge du produit ;
- Le contrat de licence a une durée et peut, pour une raison ou une autre, être dénoncé par le bailleur de licences qui pourra choisir un autre laboratoire ou décidera d'implanter sa propre usine.

ADWYA réalise avec le laboratoire Glaxo Smithkline (GSK) la moitié de son chiffre d'affaires. En 2003, ADWYA a signé avec Aventis et Sanofi (actuellement Sanofi/Aventis) deux nouveaux contrats de licences moins contraignants pour deux gammes de produits.

La quantité de produits sous licences vendue au courant de l'exercice 2005 a atteint 7 651 661 unités. Elle est passée à 7 824 679 unités à la fin de l'exercice 2006.

La quantité exportée a atteint 125 824 unités en 2005. Elle a chuté à 53 435 unités en 2006 suite au non renouvellement de l'Etat Libyen de son appel d'offres lancé en 2005 et remporté par la société ADWYA. Les médicaments faisant objet de cet appel d'offres concernent les gammes génériques et sous licences.

ii. L'activité « générique » :

ADWYA a démarré en 2003 le lancement d'une gamme « génériques » (appelée gamme ADWYA). Cette activité a pour principaux objectifs de :

- Minimiser la dépendance vis-à-vis des bailleurs de licences et donc assurer une certaine pérennité à la société ;
- Assurer une meilleure rentabilité puisque la marge relative d'un générique est en général supérieure à celle d'un produit sous licence ;
- Se comporter en vrai laboratoire pharmaceutique avec une activité de développement galénique et de mise au point de produits et une activité de promotion médicale ;
- Exporter sa gamme vers d'autres marchés porteurs comme l'Algérie ou la Libye.

La quantité de produits génériques vendue au courant de l'exercice 2005 a atteint 361 123 unités. Elle est passée à 617 173 unités à la fin de l'exercice 2006.

La quantité exportée a atteint 12 095 unités en 2005. Elle a chuté à 1 478 unités en 2006 .

iii. L'activité « façonnage » :

Cette activité a démarré en 2001 avec Aventis. Un deuxième contrat de façonnage a été signé avec Sanofi en 2003.

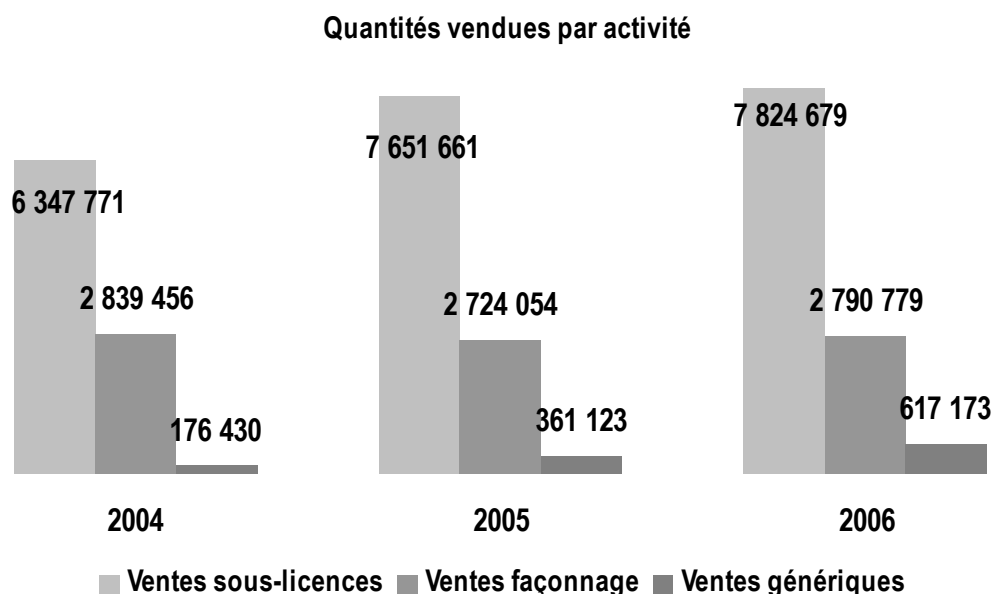
C'est une activité qui n'est pas stratégique pour ADWYA qui a besoin de capacités pour développer sa propre gamme de produits. En effet, elle ne représente que 3,14% du chiffre d'affaires total de la société ADWYA en 2006 mais elle lui permet par ailleurs d'amortir son outil industriel.

La quantité de produits en façonnage vendue au courant de l'exercice 2005 a atteint 2 724 054 unités. Elle est passée à 2 790 779 unités à la fin de l'exercice 2006. les ventes de produits en façonnage se font exclusivement sur le marché local.

Le contrat signé avec AVENTIS a été arrêté en 2006 et à partir de 2009, l'activité façonnage sera abandonnée.

NB : la société ADWYA est assujettie à la TVA au taux de 6%. Toutefois, l'activité de façonnage est soumise au taux de 18%.

Le graphique suivant retrace les quantités vendues ventilées par activité de la société ADWYA au cours des trois dernières années:



La répartition du chiffre d'affaires par activité est présentée dans le tableau ci-dessous :

En milliers de dinars

Désignations	2004	2005	2006	Variation 05 / 04	Variation 06 / 05
Ventes sous-licences	19 918	26 719	28 338	34,14%	6,06%
Ventes Génériques	957	2 588	5 096	170,43%	96,91%
Ventes Façonnage	1 350	1 257	1 084	-6,89%	-13,76%
Total	22 225 *	30 564 *	34 518 *	37,52%	12,94%

* Hors ventes d'échantillons (cf note 17 des états financiers au 31/12/2006)

❖ Produits et ventes :

La société dispose de deux unités de production : l'usine Alpha et l'usine Béta.

L'usine Alpha fabrique essentiellement les produits génériques ainsi que quelques produits en sous-traitance sous différentes formes galéniques.

L'usine bêta fabrique exclusivement les produits sous-licences. Cette unité demeure parmi les rares usines en Tunisie habilitées à fabriquer des médicaments à base de bêtalactamine.

Le tableau suivant retrace la production de la société ADWYA en unités pour les deux dernières années :

	2005	2006	Variation 06/05
Sous-licences	6 606 822	7 379 160	11,69%
Génériques	504 031	737 787	46,38%
Façonnage	2 859 234	2 664 026	-6,83%
Modèles hospitaliers	900 676	834 684	-7,33%
Total	10 870 763	11 615 657	43,91%

La société détient une gamme de produits assez diversifiée, aussi bien en termes de produits sous licences que de produits génériques. Parallèlement, elle assure le façonnage de quelques produits, pour le compte de certains laboratoires (Aventis et Sanofi), et ce pour le seul besoin d'occupation de l'outil industriel (la production en façonnage est importante en quantités, mais elle est à faible valeur ajoutée en terme de rentabilité).

Typologie des produits de ADWYA



La répartition du chiffre d'affaires* par laboratoire en milliers de dinars s'établit ainsi :

Laboratoires	2004	% du CA	2005	% du CA	2006	% du CA
Produits GlaxoSmithKline	12 146	54,65%	16 733	54,75%	17 356	50,28%
Produits SANOFI - SYNTHELABO	1 792	8,06%	2 843	9,30%	3 018	8,74%
Produits BOUCHARA - RECORDATI	2 107	9,48%	2 117	6,93%	2 264	6,56%
Produits AVENTIS-PHARMA	1 100	4,95%	1 249	4,09%	1 308	3,79%
Produits LIPHA	899	4,04%	1 038	3,40%	1 193	3,46%
Produits ASTRA ZENECA	294	1,32%	909	2,97%	1 007	2,92%
Produits PIERRE FABRE	710	3,19%	847	2,77%	938	2,72%
Produits FOURNIER	452	2,03%	548	1,79%	784	2,27%
Produits ABBOTT	418	1,88%	435	1,42%	470	1,36%
Sous total CA produits sous licence	19 918	89,62%	26 719	87,42%	28 338	82,10%
Gamme ADWYA	957	4,31%	2 588	8,47%	5 096	14,76%
Sous total CA produits Génériques	957	4,31%	2 588	8,47%	5 096	14,76%
Produits en façonnage	1 350	6,07%	1 257	4,11%	1 084	3,14%
Sous total CA en Façonnage	1 350	6,07%	1 257	4,11%	1 084	3,14%
Chiffre d'affaires total	22 225 *	100,00%	30 564 *	100,00%	34 518 *	100,00%

* Hors ventes d'échantillons (cf note 17 des états financiers au 31/12/2006)

L'examen de la répartition des revenus de la société montre qu'une part importante du chiffre d'affaires de la société (50,28%) en 2006 contre (54,75%) en 2005 est réalisée sur les produits sous licence GlaxoSmithKline.

Les principaux produits génèrent pour la société 69,59% du chiffre d'affaires global de la société en 2006 contre 70,27% en 2005. Ces produits sont détaillés dans le tableau ci-dessous. Toutefois, deux produits seulement (fabriqués sous licence GSK) à savoir l'augmentin et le Clamoxyl génèrent 47,01% du revenu global de la société en 2006 contre 50,03% en 2005.

Rang	Produits	Laboratoires	CA 2004	% CA	CA 2005	% CA	CA 2006	% du CA
1	Augmentin	GSK	4 092	18,41%	7 995	26,16%	8 406	24,35%
2	Clamoxyl	GSK	6 537	29,41%	7 295	23,87%	7 821	22,66%
3	Vascor	ADWYA	103	0,46%	725	2,37%	1 470	4,26%
4	Glucophage	LIPHA	899	4,04%	1 038	3,40%	1 193	3,46%
5	Tercyd	ADWYA	365	1,64%	883	2,89%	1 003	2,91%
6	Tonicalcium	BOUCHARA	821	3,69%	867	2,84%	962	2,79%
7	Primalan	PIERRE FABRE	710	3,19%	847	2,77%	938	2,72%
8	Ercefuryl	SANOFI-SYNTHELABO	607	2,73%	706	2,31%	831	2,41%
9	Lipanthyl	FOURNIER	452	2,03%	548	1,79%	784	2,27%
10	Mopral	ASTRA ZENECA	294	1,32%	573	1,87%	613	1,78%
	Autres		7 345	33,05%	9 087	29,73%	10 497	30,41%
Total CA			22 225 *	100,00%	30 564 *	100,00%	34 518 *	100,00%

* Hors ventes d'échantillons (cf note 17 des états financiers au 31/12/2006)

Les laboratoires GSK sont des leaders mondiaux dans la fabrication des médicaments. Ils sont présents au Maroc, en Algérie, en Egypte via leurs propres usines, mais l'étroitesse du marché tunisien rend ce dernier peu stratégique pour eux dans le sens où le chiffre d'affaires réalisé n'est pas très important. De ce fait, GSK, ne

comptant pas investir en un laboratoire en Tunisie, a décidé de travailler en sous licence et a signé avec la société ADWYA.

Les contrats signés entre GSK et la société ADWYA vont continuer à produire leurs effets jusqu'à 2013 ce qui garantit une certaine stabilité des revenus à la société.

Le chiffre d'affaires des produits sous licences et des produits génériques (hors ventes d'échantillons) par destination se présente comme suit :

En milliers de dinars

Désignation	2004	2005	2006
Ventes officines	19 874	27 520	31 829
produits sous licences	18 917	25 036	26 796
produits génériques	957	2 484	5 033
Ventes hôpitaux	802	1 398	1 474
produits sous licences	802	1 327	1 423
produits génériques	0	71	51
Ventes Export	199	388	131
produits sous licences	199	355	120
produits génériques	0	33	11
Total	20 875	29 306	33 435

Les principaux marchés à l'export dans lesquels la société ADWYA est déjà présente sont la Libye et le Sénégal. En 2005, ADWYA a pu réaliser quelques opérations sur la Libye pour 376 mDT sans aucune action promotionnelle. L'essentiel de ces ventes a été réalisé avec des produits connus en Libye sous l'enseigne ADWYA et BOUCHARA. Durant 2005 et 2006, des missions de prospection ont été effectuées en Libye, Algérie, Maroc, Côte d'Ivoire, Sénégal et Mali. Il en a résulté l'enregistrement de deux produits ADWYA au Sénégal. Il convient de signaler que le marché à l'export demeure très volatile et dépend de plusieurs paramètres exogènes et indépendants de la compétitivité de l'industrie locale (difficultés de pénétration et d'obtention d'accréditation, etc...).

❖ Politique de prix :

Les prix des médicaments sont fixés conjointement par le Ministère de la Santé (à travers la Direction de la Pharmacie et du Médicament :DPM) et le Ministère du Commerce et de l'Artisanat.

Pour les médicaments fabriqués localement, le prix public est augmenté de 5% tous les cinq ans.

Les tarifs appliqués dépendent à la fois des coûts de revient et des concurrents de la société et ce à travers des calculs rationnels de toutes les charges et de tous les coûts pouvant être engagés. A ce titre, les produits génériques sont en moyenne 40 à 50% moins chers que ceux fabriqués sous licence, malgré une marge commerciale moyenne sur le prix de revient qui peut atteindre 30%.

❖ Relations de la société ADWYA avec ses clients et ses fournisseurs :

De part le cadre règlementaire de l'industrie pharmaceutique, la vente de la production locale doit s'effectuer généralement à des grossistes et des hôpitaux, et exceptionnellement à des pharmaciens (sous réserves du respect de certaines conditions).

La société ADWYA entretient de bons rapports commerciaux avec l'ensemble des grossistes établis sur le marché tunisien (qui sont au nombre de 50). Toutefois, 50% du chiffre d'affaires total de la société est développé avec 11 grossistes seulement.

Aussi, et de part l'activité façonnage qui est considérée comme une sorte de sous traitance à faible rentabilité, et qui n'est autorisée qu'à concurrence de 20% du chiffre d'affaires fabriqué, la société assure le façonnage des produits AVENTIS (arrêté en 2006) et ceux de SANOFI (qui risquent d'être arrêtés partiellement ou totalement en 2008).

Pour ce qui est des fournisseurs, notons que les principaux fournisseurs sont les bailleurs de licences auprès desquels la société s'approvisionne exclusivement en termes de principes actifs, il s'agit notamment des fournisseurs suivants : GSK, BOUCHARA-ROCARDATI, AVENTIS-PHARMA, FOURNIER, LIPHA, PIERRE FABRE, ABBOT, ASTRA ZENECA, SANOFI-SYNTHELABO.

Pour les génériques, les principaux fournisseurs sont : ZENTIVA, SOSEPHARM, M.N PHARMACEUTICAL.

Il est à noter que la société est exonérée des droits de douanes lors de l'importation des matières premières et des articles de conditionnement.

❖ Indicateurs d'activité trimestriels au 31/12/2006 :

	4 ^{ème} trimestre 2005	4 ^{ème} trimestre 2006	Cumul 2005	Cumul 2006
I- Chiffre d'affaires (en DT)*	7 826 870	8 780 316	30 563 493	34 518 888
Gamme sous licences (chiffre d'affaires officines)	6 198 500	6 893 046	25 035 660	26 795 893
Génériques ADWYA (chiffre d'affaires officines)	731 146	1 476 897	2 483 767	5 033 563
Façonnage	349 094	131 489	1 257 323	1 083 672
Modèles hospitaliers (chiffre d'affaires hôpitaux)**	548 130	278 884	1 398 171	1 474 349
Total des ventes locales	7 826 870	8 780 316	30 174 921	34 387 477
Export**	0	0	388 572	131 411
II-Production en unités	3 279 700	2 908 312	10 870 763	11 615 657
Gamme sous licences	1 770 934	1 839 172	6 606 822	7 379 160
Génériques ADWYA	252 131	193 488	504 031	737 787
Façonnage	932 814	725 660	2 859 234	2 664 026
Modèles hospitaliers	323 821	149 992	900 676	834 684
III- Investissements (en DT)	434 722	390 377	1 532 811	1 254 592
IV- Structure de l'endettement (en DT)***	-	-	3 777 693	2 309 488
Dettes à moyen et Long terme	-	-	2 231 852	1 719 801
Emprunt à moins d'un an	-	-	441 833	562 264
Banques (solde débiteurs)	-	-	1 104 008	27 423

* Chiffre d'affaires hors ventes d'échantillons

** Gamme sous licences + génériques ADWYA

***La structure de l'endettement est arrêtée annuellement

4-2 Indicateurs d'activité trimestriels au 31/03/2007 :

Désignation	1ier Trimestre 2006	1ier Trimestre 2007	Au 31/12/2006
I - Chiffre d'affaires (en DT)*	9 581 062	9 932 672	34 518 888
Gamme sous licences (Chiffre d'affaires officines)	7 524 790	8 019 355	26 795 893
Génériques ADWYA (Chiffre d'affaires officines)	1 235 253	1 339 927	5 033 563
Façonnage	408 133	223 862	1 083 672
Modèles hospitaliers (Chiffre d'affaires Hôpitaux)**	338 053	349 528	1 474 349
Total des ventes locales	9 506 229	9 932 672	34 387 477
Export**	74 833	0	131 411
II - Production	2 196 462	1 715 807	11 615 657
Gamme sous licences	1 007 774	917 896	7 379 160
Génériques ADWYA	167 647	252 347	737 787
Façonnage	777 385	337 415	2 664 026
Modèles hospitaliers	243 656	208 149	834 684
III - Investissements (en DT)	108 076	116 258	1 254 592
IV- Structure de l'endettement (en DT)***	-	-	2 309 488
Dettes à moyen et Long terme	-	-	1 719 801
Emprunt à moins d'un an	-	-	562 264
Banques (solde débiteurs)	-	-	27 423

* Chiffre d'affaires hors ventes d'échantillons

** Gamme sous licences + génériques ADWYA

***La structure de l'endettement est arrêtée annuellement

4-3 Facteurs de risque et nature spéculative de l'activité :

4-3.1 Risques afférents au secteur :

a. Risques internes :

Subissant une forte réglementation, situation ayant favorisé le développement du secteur, la rentabilité de l'industrie pharmaceutique nationale est exposée à tout changement du cadre réglementaire.

Le risque réel consiste en la levée de la mesure stipulant que tout fabricant local peut demander la cessation d'importation d'un produit concurrent au sien c'ad l'abolition du principe de corrélation. En effet, cette mesure concerne les médicaments dont les AMM ont été déposées après le premier janvier 2007. En ce qui concerne ADWYA, la majorité des médicaments faisant l'objet du business plan ont été enregistrés avant cette date butoir.

b. Risques externes :

L'importation des médicaments est un monopole de l'Etat à travers la Pharmacie Centrale de Tunisie (PCT). Cette dernière a même récupéré l'importation des vaccins qui était assurée par l'institut Pasteur de Tunis.

Jusqu'à présent, le circuit pharmaceutique d'approvisionnement et de distribution tel qu'il est adopté en Tunisie constitue à la fois une exception et un modèle d'organisation. Il est une exception parce qu'il ne faut pas isoler la Tunisie de son contexte continental et régional où les défaillances d'approvisionnement et de distribution rendent encore plus difficile l'accessibilité aux médicaments, voire même les tentatives visant à l'instaurer. Il est un modèle

parce qu'il a permis, avec le concours des instances sanitaires internationales et l'appui provenant des gouvernements et des organisations non gouvernementales d'éradiquer plusieurs maladies mortelles et handicapantes, telles que le paludisme, le choléra et la poliomyélite.

Aujourd'hui, l'accord de libre échange signé par la Tunisie peut raisonnablement présenter un risque à moyen terme pour l'ensemble de la filière.

4-3.2 Risques afférents à la société :

a. Risque contractuel :

Les relations entre ADWYA et ses commettants (Glaxo Smithkline et Sanofi/Aventis) se déroulent dans un cadre contractuel précis qui définit les obligations réciproques et les conditions de transfert du savoir faire et de la technologie du commettant vers ADWYA.

Néanmoins, cette activité présente certaines contraintes notamment :

- ❖ L'exploitation des produits est le plus souvent limitée à la Tunisie ;
- ❖ L'obligation d'acheter la matière active auprès des bailleurs de licences ce qui limite la marge du produit ;
- ❖ Le contrat de licence a une durée et peut être dénoncé par le bailleur de licences.

Le laboratoire GSK représente 50% du chiffre d'affaire de ADWYA qui fabrique sous-licence pour GSK les produits suivants : Augmentin, Clamoxyl, Floxapen et Féfol.

La fabrication d'augmentin (assez complexe) a exigé de la part d'ADWYA des investissements spécifiques de plus d'un million de dinars.

Il est exclu que GSK se désengage de ADWYA car aucun laboratoire local n'est équipé pour la fabrication de ces produits. De plus, Augmentin et Clamoxyl sont protégés par la corrélation.

b. Risque de concurrence et de prix sur l'activité générique :

Les médicaments ne bénéficiant plus de la protection de brevets peuvent être concurrencés par d'autres laboratoires à travers le lancement de médicaments génériques.

Cette activité sera une aubaine pour les producteurs locaux qui auront une marge plus importante sur ce type de médicaments vu qu'ils ne seront plus dépendants vis-à-vis de leurs bailleurs de licence en termes de principes actifs. Ainsi, une concurrence accrue caractérisera ce créneau de l'industrie pharmaceutique encouragé par les pouvoirs publics ces dernières années.

Par ailleurs, la rapidité d'innovation et de lancement de nouveaux génériques procurera au producteur une longueur d'avance par rapport à ses concurrents. Cette rapidité lui permettra de vendre son médicament à un prix élevé jusqu'à ce que le second fabricant mette en place son médicament.

Les premiers génériques sont vendus 30 à 40% moins chers que les princeps¹ et chaque nouveau générique émis sur le marché est proposé au minimum 5% moins cher que son prédécesseur.

c. Risque industriel :

Les risques industriels auxquels peut s'exposer l'entreprise sont principalement liés aux incendies et aux explosions. A ce titre, et en guise de mesures préventives, ADWYA procède régulièrement à des campagnes de sensibilisation générales appelant à la vigilance des employés, en particulier ceux qui manipulent des substances dangereuses. Par ailleurs, les extincteurs disposés dans l'ensemble de l'usine subissent un contrôle régulier.

La société ADWYA bénéficie non seulement d'une assurance incendie classique couvrant les dégâts occasionnés par un sinistre, mais également d'une assurance « pertes d'exploitation suite à incendie » les dédommageant du manque à gagner subi.

d. Risque de change :

L'industrie pharmaceutique locale est tributaire à 100% de l'importation de substances actives de l'étranger. Cela ne constitue nullement une faiblesse car la fabrication de substances actives est une branche d'activité à part, qui relève de la chimie fine. Même les grands groupes pharmaceutiques mondiaux recourent à l'achat de ces substances.

ADWYA effectue la grande majorité de ses approvisionnements (matières premières et produits finis) à l'étranger, près de 90% de ses achats sont effectués en Euro. La société est par conséquent exposée aux fluctuations du taux de change du dinar tunisien par rapport à l'Euro.

e. Risque de l'erreur humaine :

Dans le secteur pharmaceutique plus qu'ailleurs, toute erreur humaine peut être fatale et engendrer de lourdes conséquences pour le laboratoire en défaut. C'est pour éviter ce risque spécifique que les dirigeants de l'entreprise ont conçu un système de contrôle rigoureux.

La plupart des erreurs du process proviennent statistiquement de la pesée ou du conditionnement, c'est pour cela que ADWYA dédie une personne du contrôle qualité à la pesée.

Par ailleurs, la société procède à un reclassement systématique des personnes, qui, pour des raisons indépendantes de leur volonté, manifestent une inaptitude technique dans la fonction occupée, la société minimise ainsi les risques liés à une éventuelle défaillance humaine.

Enfin, la société ADWYA bénéficie d'une assurance responsabilité civile la couvrant des dommages causés par l'administration d'un médicament.

¹ Médicaments bénéficiant d'une exclusivité commerciale, le brevet n'étant pas encore tombé dans le domaine public.

f. Risque liés au recrutement et au départ de collaborateurs-clés :

Le succès de ADWYA repose en grande partie sur la qualité et l'implication de ses dirigeants, de leurs collaborateurs et de l'équipe qu'ils ont constitué au fil des années.

Quand bien même la société viendrait à perdre les services de ses collaborateurs clés, elle estime qu'une grande partie des tâches sera effectuée par ses dirigeants et par les autres collaborateurs, le cas échéant, après une période d'adaptation et/ou de formation aux fonctions laissées vacantes.

g. Risque de conflit social :

Malgré une bonne gestion de ressources humaines, le risque d'un conflit social demeure existant.

h. Risque de perte des autorisations délivrées par le ministère de santé :

En cas de changement de l'actionnariat de la société ADWYA, il n'y a pas de remise en cause des autorisations délivrées par le Ministère de la Santé (les Autorisations de Mise sur le Marché étant détenues par la société elle-même).

4-4 Dépendance de l'émetteur :

L'activité de la société ADWYA développe une dépendance envers :

- ❖ Les fournisseurs : les principaux fournisseurs de la société sont les bailleurs de licences auprès desquels la société s'approvisionne exclusivement en terme de principes actifs ;
- ❖ Les clients : de part le cadre règlementaire, la vente des produits fabriqués par les laboratoires pharmaceutiques locales ne doit se faire qu'auprès des grossistes et des hôpitaux. A cela, nous ajoutons que 50% du chiffre d'affaires total de ADWYA est développé avec 11 grossistes seulement ;

Il est à signaler que les clients de la société sont considérés bons payeurs et leurs créances ne posent pas de problèmes de recouvrement, et ce malgré les dépassements passagers des encours maximum par client que la société veille à leur résorption périodique.

- ❖ La fluctuation du taux de change : les achats consommés de la société se font en devises (en Euro), et donc la société est exposée quotidiennement au risque du renchérissement du coût de la matière première importée dû au glissement du dinar ;
- ❖ L'environnement technologique : la société ADWYA opère dans un environnement technologique en constante évolution, ce qui nécessite une adaptation permanente de l'outil de production aux exigences et normes internationales.

4-5 Litige ou arbitrage en cours :

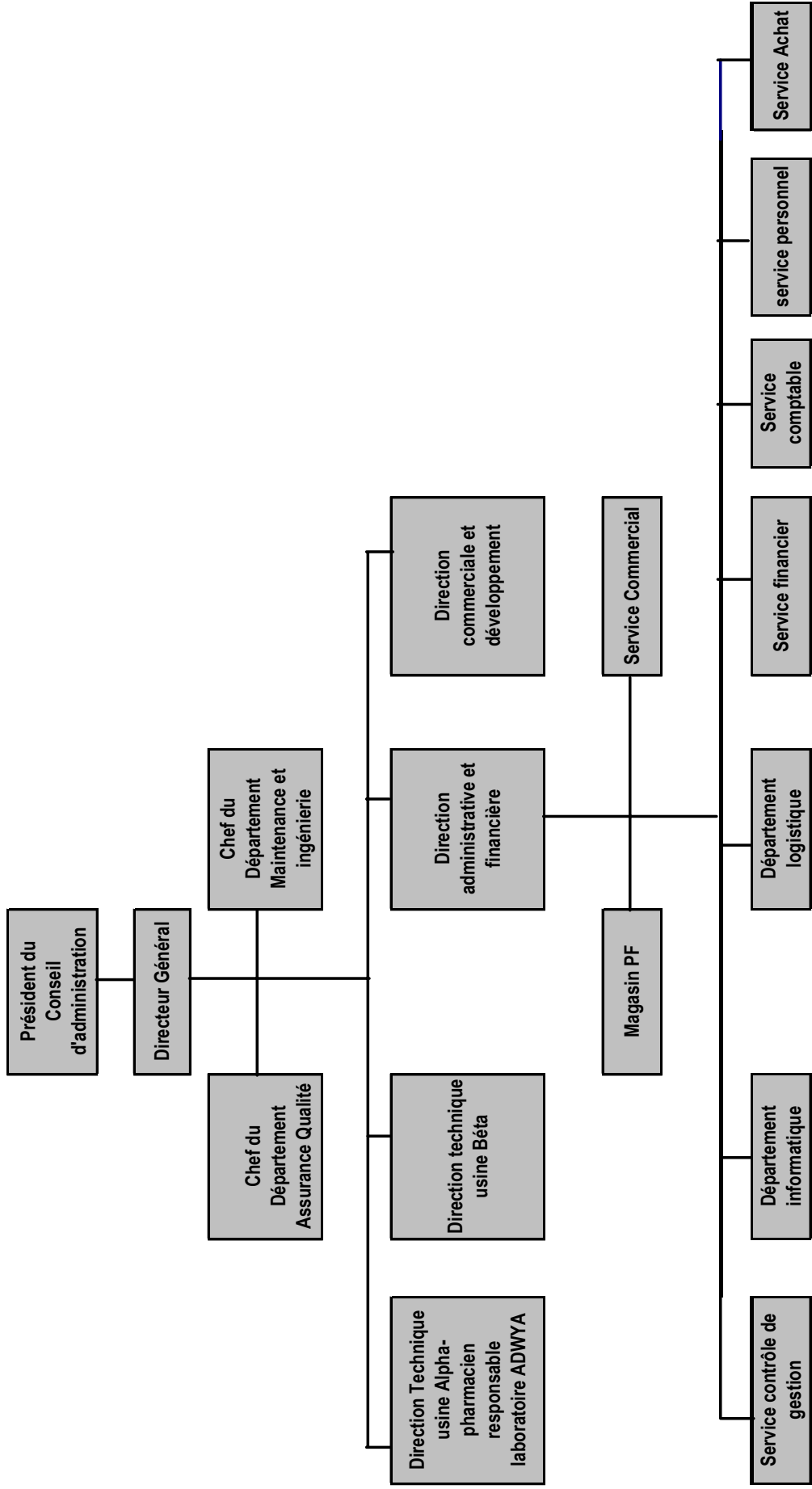
Aucun litige ou arbitrage n'est à signaler.

4-6 Organisation de la société :

4-6.1 Gouvernance et contrôle interne

Lors de sa création, la société était gérée par un Président Directeur Général. En 1991, sur décision de l'AGE du 11 Mai 1991, les fonctions de Président du Conseil d'Administration et de Directeur Général ont été séparées.

L'organisation générale actuelle de la société se traduit à travers l'organigramme suivant :



La société est entrain de mettre en place une fonction d'audit interne, et elle s'engage, après son introduction en Bourse, à respecter l'article 12 de la loi n°2005-96 du 18 Octobre 2005 relatif au renforcement de la sécurité des relations financières concernant la création d'un comité permanent d'audit.

Par ailleurs, la société dispose d'un service de contrôle de gestion, mais ce dernier n'assure pas exhaustivement les attributions et tâches qui lui sont dédiées. A ce titre, il s'occupe principalement du calcul du prix de revient industriel servant à la valorisation des stocks de produits finis et des encours ainsi que du calcul de la rentabilité desdits produits.

Aussi, ce service n'établit pas de budgets s'insérant dans le cadre d'une politique générale et stratégique, arrêtée en concertation avec la direction générale de la société et visant à fixer des objectifs à atteindre sur un horizon à court et à moyen terme.

Pour ce qui est du manuel de procédures, la société ADWYA a entamé en 2006 les démarches pour la conception, la mise en place et la finalisation de ce manuel qui devrait être adapté à l'évolution de sa structure.

Aussi, et dans le cadre de son introduction en Bourse, la société a nommé un cabinet indépendant (FINOR) pour procéder à l'appréciation du système de contrôle interne de la société, des procédures administratives et comptables en vigueur, ainsi qu'à l'examen limité de ses états financiers arrêtés au 31 Décembre 2005.

Selon ce cabinet, les procédures actuellement en vigueur au sein de la société sont dans leur ensemble satisfaisantes, et répondent dans une large mesure aux principes organisationnels et de contrôle interne généralement admis, hormis certains volets où des mesures pourraient être prises à des fins d'améliorations.

Par ailleurs, pour ce qui est de la situation comptable, et sur la base d'un examen limité, le cabinet n'a pas relevé de faits qui laissent à penser que les états financiers de la société arrêtés au 31 décembre 2005 ne présentent pas sincèrement dans tous leurs aspects significatifs, sa situation et ses performances financières. Les états financiers arrêtés au 31/12/2006 n'ont pas fait l'objet d'un examen limité par le cabinet précité. Sa mission de due diligences ayant été accomplie avant l'arrêté de ces états financiers.

4-6.2 Système d'information :

La société a mis en place, depuis 1996, un progiciel adapté à l'industrie pharmaceutique du type ERP (Entreprise Ressource Planning) dénommé « PRODSTAR » et intégrant les modules suivants :

- La gestion des approvisionnements ;
- La gestion de la production et des stocks ;
- La gestion commerciale, et
- Les comptabilités générale, analytique et budgétaire.

Ce progiciel a permis jusqu'à présent un niveau d'organisation et de pilotage de l'entreprise satisfaisant, grâce notamment, à une circulation adéquate et une disponibilité satisfaisante de l'information.

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

- L'implémentation mono-site de l'ensemble du matériel et des serveurs de sauvegarde des données. Les règles de bonnes gestion et de sécurité informatiques imposent la disponibilité des données informatiques depuis deux sites géographiquement distants ;
- Le fournisseur du progiciel en question n'existe plus, et ce suite à sa fusion avec un autre développeur de solutions informatiques. Ainsi, depuis quelques années, la société se trouve privée de l'assistance technique du développeur initial du progiciel ;

Cette situation accentuée par l'absence d'un contrat de maintenance établi entre les deux parties, ainsi que par le dépassement technologique de l'environnement de développement initial du progiciel en question, n'est pas de nature à assurer à la société la pérennité de la conduite et du pilotage de ses opérations.

- Certaines intégrations informatiques ne sont pas encore assurées au niveau du système actuel. Il s'agit notamment de l'intégration de l'application de gestion des ressources humaines, ainsi que celle de la gestion des immobilisations qui demeurent effectuées sur le progiciel « SAGE » ;
- L'absence d'un module de gestion de la trésorerie intégrée avec les différents autres modules, qui permet, notamment, un contrôle rigoureux des flux financiers ainsi que leur réconciliation par rapport aux mouvements des comptes bancaires.

4-6.3 Politique sociale :

De part son activité, la société « ADWYA » opère dans un secteur qui n'est pas régi par une convention collective spécifique. Ainsi ce sont les dispositions du droit de travail, telles que prévues par le code du travail qui demeurent appliquées.

Néanmoins, la société a établi depuis sa création une charte qui se veut être une sorte de règlement interne de l'établissement. Cette charte traite notamment :

- Des éléments de la grille des salaires ;
- De la classification des cadres ;
- De la gestion de l'ancienneté, des promotions et des avancements.

Cette charte est constamment mise à jour. La dernière actualisation a été faite en juillet 2006.

Pour ce qui est de la politique de rémunération, la société ADWYA a mis en place une grille de salaires fixée dans le règlement interne de la société.

Par ailleurs, et dans le cadre de la motivation du personnel et de son adhésion aux objectifs de développement, un système d'intéressement a été adopté par la société. Ce système d'intéressement est basé sur la contribution de chaque employé à la réalisation des objectifs fixés par la direction générale.

Le niveau de l'intéressement varie en fonction de résultat réalisé par la société.

Le montant global net de l'enveloppe d'intéressement servi à ce titre en 2006 s'est élevé à 190 678 DT.

La société assure une formation permanente à son effectif via des actions de formation aussi bien internes qu'externes. Un responsable de formation, nommément désigné, rattaché au Département Assurance Qualité, assure le suivi et la gestion des actions de formation.

A cet effet, la société ADWYA arrête un plan de formation annuel qui est fixé, compte tenu des besoins exprimés par les différents services. L'enveloppe allouée à la formation s'est élevée en 2006 à 39 837 DT.

4-6.4 Effectif de la société ADWYA :

Le personnel de la société dispose d'une grande expérience dans le secteur de l'industrie pharmaceutique et d'un savoir faire appréciable acquis de part la collaboration avec les laboratoires de renommé avec lesquels la société ADWYA a signé des contrats de licences, ceci constitue un facteur clé de succès qui favorise la stabilité du climat social et la formation d'un environnement de contrôle interne favorable, éléments déterminants de la pérennité de la société.

Au cours des trois derniers exercices, l'effectif de la société a évolué comme suit :

Effectif	Exécution	Maitrise	Cadres	Total
2004	71	159	75	305
2005	74	165	72	311
2006	67	164	76	307

Le taux d'encadrement a atteint 24,8% en 2006 contre 23,2% en 2005.

Il est à signaler que la société fait constamment recours à un personnel intérimaire pour assurer des tâches d'exécution ponctuelles. A cet effet, elle a signé une convention avec une société spécialisée pour la mise à disposition d'un nombre variable d'intérimaires.

Au cours des trois derniers exercices, l'évolution des intérimaires se présente comme suit :

Intérimaires	Exécution	Maitrise	Total
2004	52	2	54
2005	77	2	79
2006	78	2	80

4-7 Politique d'investissement :

Les principaux projets d'investissement ont été réalisés depuis l'entrée en activité de l'entreprise. Néanmoins, la société alloue une enveloppe annuelle pour la réalisation d'investissements aussi bien matériels (essentiellement en matériel industriel et agencement), qu'immatériels (achats de brevets), visant à rénover et renforcer ses acquis patrimoniaux.

Par ailleurs, et dans le cadre de la volonté de développement du marché à l'export et la pénétration du marché européen, la société ADWYA s'est engagée à conformer son centre de production aux normes requises pour l'obtention de l'agrément AFSSAPS (Agence Française de Sécurité Sanitaire des Produits de Santé).

Ainsi, un important investissement de mise à niveau a été réalisé depuis 2004, et dont l'enveloppe totale a avoisiné un millions de dinars. Néanmoins, et malgré l'achèvement dudit investissement en Mai 2005, l'octroi de l'agrément définitif auprès de l'AFSSAPS demeure à un stade primaire, vu la lourdeur des démarches administratives et la lenteur de l'intervention de cet organisme pour agréer le site de production de la société.

Toutefois, ADWYA est en pourparlers avancés pour l'obtention de cette accréditation auprès d'autres organismes publics européens, ce qui lui permettra d'obtenir systématiquement l'agrément de l'AFSSAPS.

Le budget d'investissement pour la période 2007-2011 se présente comme suit :

En Dinars	2007	2008	2009	2010	2011
Immobilisations incorporelles	150 000	150 000	150 000	150 000	150 000
Immobilisations corporelles	1 613 904	1 580 000	1 580 000	1 580 000	1 580 000
Total	1 763 904	1 730 000	1 730 000	1 730 000	1 730 000

4-8 Analyse SWOT :

L'analyse SWOT (Strength, Weakness, Opportunities and Threats) consiste à établir un diagnostic interne et externe de l'entreprise afin de dégager ses forces et ses faiblesses d'un côté, et les opportunités et les menaces de son environnement d'un autre côté.

Forces :

- ❖ Notoriété et bonne image de marque ;
- ❖ Situation financière saine ;
- ❖ Partenaires de renommée ;
- ❖ Barrière réglementaire à l'entrée ;
- ❖ Mise à jour permanente pour faire face aux nouvelles technologies ;
- ❖ Pourparlers avancés pour l'obtention de l'accréditation d'un organisme public européen lui permettant d'accéder au marché français ;
- ❖ Disponibilité d'une usine pour la fabrication de produits à base de bétalactamine ;
- ❖ Un taux d'encadrement de personnel assez important*.

Faiblesses :

- ❖ Dépendance vis-à-vis des partenaires en termes des produits sous-licences et des principes actifs ;
- ❖ Approvisionnement à majorité en devises (euro) ;
- ❖ Un environnement en constante évolution ce qui nécessite une adaptation permanente de l'outil de production aux exigences et normes internationales.

Opportunités :

- ❖ Le marché des produits pharmaceutiques en Tunisie est un marché porteur ;
- ❖ Ouverture sur d'autres marchés (l'Algérie, l'Afrique Subsaharienne...);
- ❖ Développement et production d'autres produits génériques ;
- ❖ Création d'un centre de recherche ;
- ❖ Groupement ou association avec d'autres laboratoires internationaux.

Menaces :

- ❖ L'accord de libre échange qui pourrait abolir le monopole de la PCT ;
- ❖ Non renouvellement de contrats de sous-licences ;
- ❖ Promulgation imminente de la loi sur la substitution des médicaments prescrits par les médecins ;
- ❖ Les principaux concurrents sont des multinationales disposant de structures organisationnelles, techniques et financières importantes ;
- ❖ Suspension imminente du système de corrélation.

* En tenant compte des agents de maîtrise

Chapitre 5 : Patrimoine – Situation financière – Résultats

5-1 Patrimoine de la société ADWYA au 31/12/2006 :

5-1.1 Patrimoine immobilier au 31/12/2006 :

La société ADWYA dispose d'un patrimoine immobilier constitué :

- d'un terrain d'une superficie totale de 30 000 m² dans la zone industrielle de la Marsa, accessible par la contre voie parallèle à la GP9 au niveau de Km 14 de la Marsa vers Tunis.

- de constructions implantées sur ce terrain d'une superficie couverte de 9 760m² détaillées comme suit :

- Le Bâtiment n°1 est destiné à l'usage de l'administration de l'usine ADWYA, il est composé d'un rez-de-chaussée avec une surface de 378 m², d'une mezzanine de 70 m² et d'un étage de 378 m².
- Le Bâtiment n°2 est destiné à l'usage du laboratoire ALPHA de l'usine ADWYA avec une surface couverte au sol de 254 m².
- Le Bâtiment n°3 est destiné à la fabrication et au conditionnement avec une surface couverte au sol de 1 765 m² ;
- Le Bâtiment n°4 est destiné au stockage (stockage Matières Premières/Articles de Conditionnement) avec une surface couverte au sol de 2 953 m² ;
- Le Bâtiment n°5 est destiné au stockage des matières premières et matières finies avec une surface couverte au sol de 1 625 m² ;
- Le Bâtiment n°6 est destiné au local des solvants avec une surface couverte au sol de 96 m² ;
- Le Bâtiment n°7 est destiné à l'Usine BETALACTAMINE avec une surface couverte cumulée de 1 989 m² ;
- Le Bâtiment n°8 est destiné à l'atelier Technique avec une surface couverte au sol de 129 m² ;
- Le Bâtiment n°9 est destiné à la Bâche à eau avec une surface couverte au sol de 88 m² ;
- Le Bâtiment n°10 est destiné à la loge du gardien (pointage) avec une surface couverte au sol de 20m² ;
- Le Bâtiment n°11 est destiné à la loge du gardien (entrée fournisseurs) avec une surface couverte au sol de 15 m².

Les immobilisations corporelles et incorporelles nettes s'élèvent au 31/12/2006 à 8 431 782 DT et sont détaillées dans le tableau ci-après. La société ne détient pas de titres de participation.

En dinars

DESIGNATION	VALEURS BRUTES COMPTABLES				AMORTISSEMENTS LINEAIRES				VALEURS COMPTABLES NETTES AU 31/12/2006
	Au 31/12/2005	Acquisitions 2006	Cessions / Reclassements 2006	AU 31/12/2006	Au 31/12/2005	Dotations Amort. 2006	Cessions & Régul. 2006	AU 31/12/2006	
Logiciels informatiques	261 145	450	-	261 595	207 191	42 934	-	250 125	11 470
Brevets	571 122	196 096	-	767 218	77 624	69 478	-	147 102	620 116
Avances sur immo.incorp.	236 085	26 691	100 896	161 880	-	-	-	-	161 880
Total immobilisations incorporelles	1 068 352	223 237	100 896	1 190 693	284 815	112 412	-	397 227	793 466
Terrain	240 000	-	-	240 000	-	-	-	-	240 000
Constructions	3 934 782	6 584	-	3 941 366	1 597 510	116 819	-	1 714 329	2 227 037
Matériels industriels	11 593 671	512 525	713 148	11 393 048	9 461 528	689 674	713 148	9 438 054	1 954 994
Matériels de transport	627 495	179 001	75 840	730 656	269 499	136 729	55 905	350 323	380 333
Equipements de bureaux	330 811	31 789	-	362 600	246 688	18 072	-	264 760	97 840
Matériels informatiques	654 799	20 425	-	675 224	543 814	49 950	-	593 764	81 460
Agencements, aménagements et installations	5 886 316	140 164	-	6 026 480	3 877 058	379 071	-	4 256 129	1 770 351
Matériels de manutention	300 096	-	51 285	248 811	229 625	20 618	51 285	198 958	49 853
Matériels et outillages	477 472	72 700	-	550 172	261 948	43 995	-	305 943	244 229
Poinçons et formats *	1 000 788	14 866	-	1 015 654	382 439	93 919	-	476 358	539 296
Rayonnages métalliques	19 273	14 422	-	33 695	6 517	1 367	-	7 884	25 811
Immobilisations en cours	18 469	38 879	30 236	27 112	-	-	-	-	27 112
Total des immobilisations corporelles	25 083 972	1 031 355	870 509	25 244 818	16 876 626	1 550 214	820 338	17 606 502	7 638 316
Total des immobilisations	26 152 324	1 254 592	971 405	26 435 511	17 161 441	1 662 626	820 338	18 003 729	8 431 782

Principales acquisitions et cessions au 31/03/ 2007 :

Acquisitions :

Désignation	Valeur d'acquisition
Brevets	36 251
Logiciels informatiques	14 291
Matériels industriels	15 029
Matériels et Outillages	3 167
Agencements, Aménagements et installations	32 899
Rayonnages métalliques	2 256
Equipements de bureaux	1 319
Matériels informatiques	11 046
Total	116 258

Cessions :

Désignation	Valeur de sortie	VCN Corrigée	Plus/moins valeur
Matériels de transport	4 100	3 614	486
Total	4 100	3 614	486

5-1.2 Valeurs d'exploitation au 31/12/2006 :

En dinars

Stocks	Valeurs au 31/12/2006	Valeurs au 31/12/2005
Stocks de matières premières/articles de conditionnement (MP/AC)	5 392 810	5 849 657
Stocks de produits finis	4 560 434	4 991 602
Stocks de produits encours	1 454 034	1 991 479
Stocks de matières consommables	271 504	224 190
	11 678 782	13 056 928
Provisions pour dépréciation stocks de produits finis	-183 226	-74 895
Provisions pour dépréciation stocks de produits en cours*	-138 935	
Provisions pour dépréciation stocks de matières premières/articles de conditionnement**	-17 606	
Total	11 339 015	12 982 033

(*) Il s'agit de provisions relatives à des produits en cours qui ont fait l'objet de notes de refus ou qui ont été atteints par la péremption au cours de l'exercice 2006.

(**) Il s'agit de provisions constituées au titre de stocks MP/AC spécifiques à des produits finis dont la fabrication a été abandonnée.

Valeurs d'exploitation au 31/03/2007* :

En dinars

Stocks	Valeurs brutes au 31/12/2006	Valeurs brutes au 31/03/2007	Variation de stock Mars 2007/Décembre 06
Stocks de matières premières/articles de conditionnement	5 392 810	4 671 809	-721 001
Stocks de produits finis	4 560 434	4 230 231	-330 203
Stocks de produits encours	1 454 034	1 777 044	323 010
Stock de matières consommables	271 504	255 211	-16 293
Total	11 678 782	10 934 295	-744 487

(*) Ne tenant pas compte des provisions pour dépréciation de stocks

5-2 Renseignements financiers

En 2006, certains reclassements ont été opérés au niveau de certaines rubriques du bilan et de l'état de résultat.

Ils se détaillent comme suit :

❖ Au niveau du bilan :

Le montant relatif aux factures fournisseurs non encore parvenues qui était présenté au niveau des états financiers arrêtés au 31/12/2005 et au 31/12/2004 parmi les autres passifs courants, est reclassé au niveau des états financiers arrêtés au 31/12/2006 parmi les fournisseurs et comptes rattachés. Le montant du retraitement opéré en 2005 s'élève à 23 391 DT (cf notes 14 et 15 pages 77 et 78).

❖ Au niveau de l'état de résultat :

Les revenus provenant du façonnage et de la vente des échantillons qui étaient présentés sous la rubrique « Autres produits d'exploitation », au niveau des états financiers arrêtés au 31/12/2005 et au 31/12/2004 sont classés à partir de l'exercice 2006 au niveau de la rubrique « Revenus ». Le montant du retraitement opéré en 2005 s'élève à 1 498 694 DT (cf notes 17 et 18 pages 78 et 79).

Les états financiers arrêtés au 31/12/2005 et au 31/12/2004 ont été retraités en conséquence pour les besoins de la comparabilité.

Par ailleurs, les états financiers arrêtés au 31/12/2004 ont été retraités en 2005 pour les besoins de la comparabilité suite au reclassement des « échantillons médicaux offerts » de la rubrique « variation des stocks de produits finis et des en cours » à la rubrique « Autres charges d'exploitation ».

5-2.1 Etats financiers comparés au 31 Décembre :

5-2.1.1 Bilans comparés au 31 Décembre

En dinars

Actifs	Notes	2006	2005	2004
Actifs non courants				
Actifs immobilisés				
Immobilisations incorporelles	3	1 190 693	1 068 352	904 046
Amortissements		-397 227	-284 815	-196 551
		793 466	783 537	707 495
Immobilisations corporelles	3	25 244 818	25 083 972	23 965 173
Amortissements		-17 606 502	-16 876 626	-15 298 223
		7 638 316	8 207 346	8 666 950
Immobilisations financières	4	41 149	38 446	36 863
Provisions		0	0	0
		41 149	38 446	36 863
Total des actifs immobilisés		8 472 931	9 029 329	9 411 308
Autres actifs non courants		7 281	77 982	149 731
Total des actifs non courants		8 480 212	9 107 311	9 561 039
Actifs courants				
Stocks	5	11 678 782	13 056 928	11 981 430
Provisions		-339 767	-74 895	-52 618
		11 339 015	12 982 033	11 928 812
Clients et comptes rattachés	6	2 304 540	1 853 724	1 368 858
Provisions		-80 390	-8 524	-13 337
		2 224 150	1 845 200	1 355 521
Autres actifs courants**	7	1 544 147	2 791 617	3 766 246 *
Provisions		0	0	0
		1 544 147	2 791 617	3 766 246
Placements et autres actifs financiers	8	1 862 731	1 000 189	1 499 920
Liquidités et équivalents de liquidités	9	829 088	378 939	23 212
Total des actifs courants		17 799 131	18 997 978	18 573 711
Total des actifs		26 279 343	28 105 289	28 134 750

* dont « crédit de TVA » pour un montant de 1 060 154 dinars et « état TVA gelée » pour un montant de 743 454 dinars et « crédit d'impôt sur les sociétés » pour 809 393 Dinars.

La société ADWYA a fait l'objet au cours de l'exercice 2004 d'un redressement fiscal au titre des années 1999 à 2003. Ce redressement s'est traduit par l'ajustement :

- du report de TVA au 31/12/2003 à 610 422 dinars ;
- et du report d'impôt sur les sociétés à 1 005 070 dinars.

Le crédit de TVA gelée fait l'objet d'une restitution intégrale sur 6 semestrialités dont la première échéance est le 28 Février 2005. Le report TVA du 01/01/1999 au 31/07/2005 a fait l'objet d'une décision de restitution à raison de 100% au titre de la retenue à la source et de 50% jusqu'au 31/12/2003 par la TVA provenant de l'exploitation.

** Dont « comptes courants des laboratoires échantillons » qui inclut la créance de la société ADWYA sur les différents laboratoires pour les livraisons d'échantillons dont ils ont bénéficié pour leur activité de promotion.

En dinars

Capitaux propres et passifs	Notes	2 006	2 005 *	2 004 *
Capitaux propres				
Capital social	10	10 000 000	10 000 000	10 000 000
Réserves	11	1 591 063	939 538	589 814
Autres capitaux propres **	12	99 475	133 427	167 378
Total des capitaux propres avant résultat de l'exercice		11 690 538	11 072 965	10 757 192
Résultat de l'exercice		1 876 730	1 301 525	849 724
Total des capitaux propres avant affectation		13 567 268	12 374 490	11 606 916
Passifs				
Passifs non courants				
Emprunts	13	1 719 801	2 231 852	2 656 612
Provisions		13 852	0	6 154
Total des passifs non courants		1 733 653	2 231 852	2 662 766
Passifs courants				
Fournisseurs et comptes rattachés	14	8 686 325	10 500 933 *	10 413 806 *
Autres passifs courants ***	15	1 694 011	1 427 122 *	747 189 *
Concours bancaires et autres passifs	16	598 086	1 570 892	2 704 073
Total des passifs courants		10 978 422	13 498 947	13 865 068
Total des passifs		12 712 075	15 730 799	16 527 834
Total des capitaux propres et des passifs		26 279 343	28 105 289	28 134 750

* retraités pour les besoins de la comparaison (cf page 66).

** subventions d'investissement ;

*** dont « comptes courants des laboratoires » qui enregistrent les royalties et promotions en contrepartie des marques et licences exploitées par la société ADWYA d'une part et la participation aux efforts de promotion des produits fabriqués d'autre part.

5-2.1.2 Etats de résultat comparés au 31 décembre :

En Dinars

	Notes	2006	2005 *	2004 *
Produits d'exploitation				
Revenus	17	35 003 077	30 804 864 *	22 618 003 *
Autres produits d'exploitation	18	145 385	172 462 *	151 784 *
Variation des stocks des produits finis et des encours		-616 077	-599 499	2 474 825 **
Total des produits d'exploitation		34 532 385	30 377 827	25 244 612
Charges d'exploitation				
Achats de matières premières/ articles de conditionnement consommés	19	19 212 742	17 859 077	15 849 092
Achats d'approvisionnements consommés	20	1 718 768	1 746 495	1 707 408
Charges de personnel		4 060 156	3 647 872	3 240 920
Dotations aux amortissements et provisions		2 083 917	1 748 525	1 527 686
Autres charges d'exploitation	21	3 519 658	2 704 786	2 166 563 **
Total des charges d'exploitation		30 595 241	27 706 755	24 491 669
Résultat d'exploitation		3 937 144	2 671 072	752 943
Charges financières nettes	22	-1 307 532	-691 577	-1 369 590
Produits des placements	23	35 645	45 992	1 156 158
Autres gains ordinaires***	24	50 252	70 491	928 460
Autres pertes ordinaires	25	-117 699	-245 617	-323 111 ****
Résultat des activités ordinaires avant impôt		2 597 810	1 850 361	1 144 860
Impôt sur les bénéfices	26	-721 080	-548 836	-295 136
Résultat des activités ordinaires après impôt		1 876 730	1 301 525	849 724
Résultat net de l'exercice		1 876 730	1 301 525	849 724

*retraités pour les besoins de la comparaison (cf page 66).

** Ces données ont été retraitées en 2005 pour les besoins de la comparabilité. Le montant du retraitement opéré s'élève à 102 402 DT et correspond aux échantillons médicaux offerts qui ont été reclassés de la rubrique « variation des stocks de produits finis et des encours » à la rubrique « autres charges d'exploitation »

*** Inclut les indemnités de compensation perçues par la société au titre du manque à gagner engendré par le retrait de certaines licences qui se sont élevées à 884 385 dinars en 2004 et 53 135 dinars en 2005.

**** Dont 220 190 dinars de pertes provenant du redressement fiscal subi par la société en 2004.

5-2.1.3 Etats de flux de trésorerie comparés au 31 Décembre :

En dinars

	Notes	2006	2005	2004
Flux de trésorerie liés à l'exploitation				
Encaissements reçus des clients et des débiteurs divers		36 488 433	31 590 171	24 970 870
Encaissements reçus suite à la restitution du crédit de TVA		369 679	707 007	0
Encaissements provenant de la cession de placements courants		0	500 000	0
Encaissements provenant des produits de placements courants		39 229	63 194	0
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		-31 660 526	-28 306 664	-23 371 554
Décaissements affectés aux placements courants	27	-840 224	0	-1 499 920
Intérêts payés		-618 689	-761 250	-495 080
Impôts sur les bénéfices payés		-66 676	0	-291 742
Flux de trésorerie provenant de l'exploitation		3 711 226	3 792 458	-687 426
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement				
Décaissements provenant de l'acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles		-1 180 472	-1 454 624	-3 045 949
Encaissements provenant de la cession d'immobilisations corporelles et incorporelles	28	40 850	0	14 000
Décaissements provenant de l'acquisition d'immobilisations financières		-2 702	-1 584	-1 335
Encaissements provenant de la cession d'immobilisations financières		0	0	1 815 428
Flux de trésorerie affectés aux activités d'investissement		-1 142 324	-1 456 208	-1 217 856
Flux de trésorerie liés aux activités de financement				
Tantièmes et dividendes		-666 204	-516 000	-489 000
Remboursements d'emprunts		-440 748	-542 765 *	-573 197
Encaissement provenant des emprunts	29	64 784	0 **	1 789 000
Flux de trésorerie affectés aux activités de financement		-1 042 168	-1 058 765	726 803
Variation de trésorerie				
Variation de trésorerie		1 526 734	1 277 484	-1 178 479
Trésorerie au début de l'exercice		-725 069	-2 002 553	-824 074
Trésorerie à la clôture de l'exercice	30	801 665	-725 069	-2 002 553

* Montant réajusté lors de l'arrêté des états financiers au 31/12/2006. Le montant initial figurant au niveau des états financiers au 31/12/2005 tels qu'approuvés par l'AGO du 24 Juillet 2006 est de -636 622 dinars.

**Montant réajusté lors de l'arrêté des états financiers au 31/12/2006. Le montant initial figurant au niveau des états financiers au 31/12/2005 tels qu'approuvés par l'AGO du 24 Juillet 2006 est de 93 857 dinars. Selon la société, ce montant a été supprimé dans l'état de flux comparé à 2006, car il ne s'agit pas réellement d'un encaissement mais plutôt d'un achat à crédit fournisseur à plus d'un an.

5-2.1.4 Notes aux états financiers arrêtés au 31 Décembre 2006 :

1. CONSTITUTION ET ACTIVITE.

La société "Adwya" a été constituée le 10 Juin 1983 sous la forme d'une société anonyme ayant pour objet principal, la construction, l'équipement et l'exploitation d'une unité de production de produits pharmaceutiques et tous produits paras pharmaceutiques.

2. PRINCIPES COMPTABLES.

Les principes comptables les plus significatifs retenus pour l'établissement des comptes se résument comme suit :

2.1. Immobilisations.

Les immobilisations sont enregistrées à leur coût d'acquisition et amorties sur une base linéaire qui tient compte de la durée de vie estimée de chaque bien.

Toutefois, les dotations aux amortissements pour le matériel d'exploitation et le matériel informatique sont calculés de la manière suivante :

- Pour le matériel d'exploitation acquis avant le 31 Décembre 1995 et travaillant en double équipe, le taux a été multiplié par un coefficient de 1,5.
- Pour le matériel d'exploitation acquis à partir du 1er Janvier 1996, l'amortissement dégressif leur a été appliqué et ce en multipliant le taux linéaire par un coefficient de 2,5.
- Pour le matériel informatique acquis à partir du 1er Janvier 1996, l'amortissement dégressif leur a été appliqué.

2.2. Valeurs d'exploitation.

Les matières premières et les articles de conditionnement sont valorisés à leur coût d'achat hors taxes.

Les stocks de produits finis sont valorisés au coût de production.

Les produits semi-ouvrés sont valorisés au coût d'achat matières premières et articles de conditionnement.

Une provision pour dépréciation des stocks des produits finis et semi-finis est constatée chaque fois que le coût de production de ces stocks est supérieur à leur valeur de réalisation nette.

2.3. Achats étrangers.

Les achats étrangers sont enregistrés sur la base du taux de change interbancaire de la dernière journée du mois précédant celui de la réception.

Les soldes des factures non réglées en fin d'exercice donnent lieu à la constatation d'un écart de conversion chaque fois qu'il existe une différence de change probable.

2.4. Statut fiscal.

La société est assujettie à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun.

3. IMMOBILISATIONS CORPORELLES ET INCORPORELLES.

Les immobilisations corporelles et incorporelles s'analysent comme suit :

TABLEAU DES IMMOBILISATIONS ET DES AMORTISSEMENTS

DESIGNATION	VALEURS BRUTES COMPTABLES				AMORTISSEMENTS LINEAIRES				VALEURS COMPTABLES NETTES AU 31/12/2006
	Au 31/12/2005	Acquisitions 2006	Cessions / Reclassements 2006	AU 31/12/2006	Au 31/12/2005	Dotations Amort. 2006	Cessions & Régul. 2006	AU 31/12/2006	
Logiciels informatiques	261 145	450	-	261 595	207 191	42 934	-	250 125	11 470
Brevets	571 122	196 096	-	767 218	77 624	69 478	-	147 102	620 116
Avances sur immo.incorp.	236 085	26 691	100 896	161 880	-	-	-	-	161 880
Total immobilisations incorporelles	1 068 352	223 237	100 896	1 190 693	284 815	112 412	-	397 227	793 466
Terrain	240 000	-	-	240 000	-	-	-	-	240 000
Constructions	3 934 782	6 584	-	3 941 366	1 597 510	116 819	-	1 714 329	2 227 037
Matériels industriels	11 593 671	512 525	713 148	11 393 048	9 461 528	689 674	713 148	9 438 054	1 954 994
Matériels de transport	627 495	179 001	75 840	730 656	269 499	136 729	55 905	350 323	380 333
Equipements de bureaux	330 811	31 789	-	362 600	246 688	18 072	-	264 760	97 840
Matériels informatiques	654 799	20 425	-	675 224	543 814	49 950	-	593 764	81 460
Agencements, aménagements et installations	5 886 316	140 164	-	6 026 480	3 877 058	379 071	-	4 256 129	1 770 351
Matériels de manutention	300 096	-	51 285	248 811	229 625	20 618	51 285	198 958	49 853
Matériels et outillages	477 472	72 700	-	550 172	261 948	43 995	-	305 943	244 229
Poinçons et formats *	1 000 788	14 866	-	1 015 654	382 439	93 919	-	476 358	539 296
Rayonnages métalliques	19 273	14 422	-	33 695	6 517	1 367	-	7 884	25 811
Immobilisations en cours	18 469	38 879	30 236	27 112	-	-	-	-	27 112
Total immobilisations corporelles	25 083 972	1 031 355	870 509	25 244 818	16 876 626	1 550 214	820 338	17 606 502	7 638 316
Total des immobilisations	26 152 324	1 254 592	971 405	26 435 511	17 161 441	1 662 626	820 338	18 003 729	8 431 782

* Une provision pour dépréciation des poinçons et formats a été constituée en 2003. Le montant de la provision s'élève à 50 626 dinars.

4. IMMOBILISATIONS FINANCIERES.

Les immobilisations financières se détaillent comme suit :

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Dépôts et cautionnements	41 149	38 446
	<u>41 149</u>	<u>38 446</u>
	=====	=====

5. STOCKS.

Les stocks se répartissent comme suit :

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Stocks matières premières et articles de conditionnement	5 392 810	5 849 657
Stocks produits finis	4 560 434	4 991 602
Stocks produits en cours	1 454 034	1 991 479
Stocks matières consommables	271 504	224 190
	<u>11 678 782</u>	<u>13 056 928</u>
Provisions pour dépréciation stocks de produits finis	(183 226)	(74 895)
Provisions pour dépréciation stocks de produits en cours(*)	(138 935)	-
Provisions pour dépréciation stocks MP/AC (**)	(17 606)	-
	<u>11 339 015</u>	<u>12 982 033</u>
	=====	=====

(*) Il s'agit de provisions relatives à des produits en cours qui ont fait l'objet de notes de refus ou qui ont été atteints par la péremption au cours de l'exercice 2006.

(**) Il s'agit de provisions constituées au titre de stocks MP/AC spécifiques à des produits finis dont la fabrication a été abandonnée.

6. CLIENTS ET COMPTES RATTACHES.

Cette rubrique se présente comme suit:

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Clients ordinaires	2 296 016	1 803 753
Clients effets impayés	-	41 447
Clients douteux et litigieux	8 524	8 524
	<u>2 304 540</u>	<u>1 853 724</u>
Provisions	(80 390)	(8 524)
	<u>2 224 150</u>	<u>1 845 200</u>
	=====	=====

7. AUTRES ACTIFS COURANTS.

Cette rubrique s'analyse comme suit :

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Personnel et comptes rattachés	57 60	18 406
Etat, TVA gelée au 31/12/1998 (A)	371 727	495 636
Crédit de TVA	289 151	468 531
Etat, crédit de TVA à restituer	-	245 770
Crédit d'impôt sur les sociétés	-	343 889
Etat, subventions à recevoir	1 769	26 769
Receveur des douanes	-	14 649
Fournisseurs, avances et acomptes	-	13 000
C/C des laboratoires échantillons	607 659	867 270
Débiteurs divers	216 237	271 795
Produits à recevoir	-	25 902
	<u>1 544 147</u>	<u>2 791 617</u>
	=====	=====

(A) : Crédit de TVA gelée objet d'une restitution intégrale sur 6 semestrialités dont la première échéance est le 28 Février 2005.

8. PLACEMENTS ET AUTRES ACTIFS FINANCIERS.

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Actions ALYSSA SICAV	1 862 731	1 000 189
	<u>1 862 731</u>	<u>1 000 189</u>
	=====	=====

Il s'agit d'un placement en actions effectué auprès de l'Union Financière ALYSSA SICAV. Le nombre des actions souscrites est égal à 18 045 actions pour un prix de revient unitaire de 101,990 dinars et une valeur liquidative en fin d'exercice de 103,227 dinars.

9. LIQUIDITES ET EQUIVALENT DE LIQUIDITES.

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Banques	798 171	376 159
Caisse	2 655	2 780
CCP(*)	23 048	-
Chèques remis à l'encaissement	5 214	-
	<u>829 088</u>	<u>378 939</u>
	=====	=====

(*) Il s'agit d'un compte courant ouvert auprès de la poste au cours de l'exercice 2006 afin de pouvoir encaisser la subvention relative à l'étude clinique effectuée précédemment.

10. CAPITAL SOCIAL.

Conformément à la décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire tenue le 25 juin 2004, le capital social a été augmenté de 700 000 dinars pour passer de 9 300 000 dinars à 10 000 000 dinars. La valeur nominale d'une action est égale à 5 dinars.

Cette augmentation a été réalisée par l'incorporation au capital des réserves suivantes :

- Réserves pour réinvestissements exonérés	542 576
- Autres réserves ordinaires	157 424
	<hr/>
	<u>700 000</u>

Ainsi, la structure du capital au 31 décembre 2006 s'analyse comme suit :

<u>Actionnaires</u>	<u>Pourcentage dans le capital social</u>	<u>Nombre d'actions</u>
Mr Tahar El Materi	53,73%	1 074 569
Mr Moncef El Materi	44,39%	887 822
Autres actionnaires	1,88%	37 609
	<hr/>	<hr/>
	100%	2 000 000
	=====	=====

11. RESERVES.

Les réserves se détaillent comme suit :

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Réserves légales	377 670	312 594
Autres réserves	1 213 393	626 944
	<hr/>	<hr/>
	1 591 063	939 538
	=====	=====

12. AUTRES CAPITAUX PROPRES.

Ils s'analysent comme suit :

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Subventions d'investissement	359 516	359 516
Quote part des subventions d'investissement inscrites au résultat	(260 041)	(226 089)
	<hr/>	<hr/>
	99 475	133 427
	=====	=====

13. EMPRUNTS.

Le tableau des emprunts se présente au 31 Décembre 2006 comme suit :

DESIGNATION	Montant Emprunt	Montants au 31/12/2006			Charges financières au 31/12/2006
		Long Terme	Court Terme	Total	
EMPRUNTS					
ATB 1	64 000	59 385	5 399	64 784	1 346
ATB 2	68 000	2 833	17 000	19 833	1 922
ATB 3	1 100 000	770 000	220 000	990 000	69 549
Somme ATB	1 232 000	832 218	242 399	1 074 617	72 817
CFD 1	164 915	-	23 567	23 567	2 033
CFD 2	23 610	1 692	3 372	5 064	373
Somme CFD	188 525	1 692	26 939	28 631	2 406
UBCI 1	132 729	72 398	24 132	96 530	4 328
UBCI 2	410 000	241 611	64 713	306 324	21 876
UBCI 3	110 000	64 826	17 361	82 187	6 008
UBCI 4	81 000	22 767	16 930	39 697	3 048
UBCI 5	20 000	6 696	4 112	10 808	983
Somme UBCI	753 729	408 298	127 248	535 546	36 243
FOCRED	54 500	3 904	7 784	11 688	1 089
Somme FOCRED	54 500	3 904	7 784	11 688	1 089
BT	1 500 000	473 689	157 894	631 583	53 206
Somme BT	1 500 000	473 689	157 894	631 583	53 206
STAFIM	93 857	-	15 657	15 657	2 700
Somme STAFIM	93 857	-	15 657	15 657	2 700
Total	3 822 611	1 719 801	577 921	2 297 722	168 461

14. FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHES.

Ils se détaillent comme suit :

	2006	2005
Fournisseurs MP/AC	7 864 240	9 853 799
Fournisseurs consommables	285 035	272 709
Fournisseurs d'équipements	272 876	189 984
Fournisseurs, factures non parvenues (*)	40 230	27 994
Fournisseurs, effets à payer	137 645	133 094
Fournisseurs, différence de conversion	86 299	23 353
	8 686 325	10 500 933

(*) Un montant de 23 391 Dinars, relatif à des factures fournisseurs non encore parvenues, présentés au niveau des états financiers arrêtés au 31/12/2005 parmi les autres passifs courants a été reclassé au niveau des états financiers arrêtés au 31/12/2006 parmi les fournisseurs et comptes rattachés pour les besoins de comparabilité.

15. AUTRES PASSIFS COURANTS.

Ils se résument comme suit :

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Clients, avances et acomptes reçus	5 000	125 401
C.C des laboratoires (*)	517 306	415 173
C.C Actionnaires et administrateurs	-	349
Etat, impôts sur les bénéfices à payer	223 596	-
Etat, impôts et taxes	122 161	113 208
CNSS	317 621	440 828
Créditeurs divers	118 178	151 439
Compte d'attente	85 384	20 625
Diverses charges à payer	203 350	-
Obligations cautionnées	101 415	160 100
	<u>1 694 011</u>	<u>1 427 122</u>

(*) Il s'agit des comptes courants laboratoires qui enregistrent les royalties et promotions en contre partie des marques et licences exploitées par Adwya d'une part et la participation aux efforts de promotion des produits fabriqués d'autre part.

16. CONCOURS BANCAIRES ET AUTRES PASSIFS FINANCIERS.

Cette rubrique s'analyse comme suit :

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Emprunts à moins d'un an	562 264	441 833
Intérêts courus	8 399	25 051
Banques	27 423	1 104 008
	<u>598 086</u>	<u>1 570 892</u>
	=====	=====

17. REVENUS.

Les revenus se résument comme suit :

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Chiffre d'affaires officines	26 795 893	25 035 660
Chiffre d'affaires hôpitaux	1 474 349	1 398 171
Chiffre d'affaires à l'exportation	131 411	388 572
Chiffre d'affaires gamme Adwya	5 033 563	2 483 767
Façonnage (*)	1 083 672	1 257 323
Ventes d'échantillons (*)	484 190	241 371
	<u>35 003 077</u>	<u>30 804 864</u>
	=====	=====

(*) Les revenus provenant du façonnage et de la vente des échantillons présentés initialement sous la rubrique autres produits d'exploitation au niveau des états financiers arrêtés au 31/12/2005 sont classés à partir de l'exercice 2006 au niveau de la rubrique revenus.

18. AUTRES PRODUITS D'EXPLOITATION.

Ils se détaillent comme suit :

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Produits de stockage Sanofi-Aventis	90 000	96 000
Produits de location cafétéria	3 300	3 300
Quote-part des subventions d'investissements inscrites au résultat	33 952	33 952
Subvention d'exploitation	-	26 769
Ristourne TFP	16 543	12 440
Autres produits d'exploitation	1 590	-
	<u>145 385</u>	<u>172 462</u>
	=====	=====

19. ACHATS DE MATIERES PREMIERES ET ARTICLES DE CONDITIONNEMENT CONSOMMES.

Ils s'analysent comme suit :

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Achats principes actifs étrangers	15 142 742	16 042 257
Articles de conditionnement	1 993 568	2 053 117
Achats excipients	1 010 887	1 085 133
Frais sur achats	560 745	578 848
	<u>18 707 942</u>	<u>19 759 355</u>
Variations des stocks MP/AC	456 847	(1 928 392)
Sous-traitance de production	47 954	28 113
	<u>19 212 742</u>	<u>17 859 077</u>
	=====	=====

20. ACHATS D'APPROVISIONNEMENT CONSOMMES.

Ils s'analysent comme suit :

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Achats de consommables stockés	499 768	433 851
Variation des stocks consommables	(47 314)	21 239
Consommations énergétiques	540 544	509 114
Autres achats non stockés	725 770	782 291
	<u>1 718 768</u>	<u>1 746 495</u>
	=====	=====

21. AUTRES CHARGES D'EXPLOITATION.

Elles s'analysent comme suit :

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Promotions et royalties	1 100 128	878 601
Echantillons médicaux offerts	414 047	232 156
Entretiens et réparations	248 872	178 803
Honoraires	168 846	158 699
Téléphone et fax	53 697	50 945
Primes d'assurance	120 766	99 675
Contrats de maintenance	35 988	32 606
Locations de matériels et redevances leasing	53 661	60 802
Gardiennage	18 396	18 396
Mise à disposition de personnel	405 800	280 464
Documentations et abonnements	33 734	26 203
Subventions, dons et cotisations	24 833	25 680
Publicité et publications	353 447	236 718
Réceptions	82 358	56 025
Missions	133 312	98 708
Voyages et déplacements	37 806	21 323
Frais et commissions bancaires	34 607	38 539
Impôt et taxes	155 474	156 628
Autres	43 886	53 816
	<u>3 519 658</u>	<u>2 704 786</u>
	=====	=====

22. CHARGES FINANCIERES NETTES.

Elles se détaillent comme suit :

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Intérêts sur obligations cautionnées	10 735	13 862
Intérêts sur crédits	168 461	193 897
Intérêts des comptes courants bancaires	59 923	158 236
Intérêts escomptes effets	362 992	292 165
Escomptes accordés aux clients	168 835	145 776
Pertes de change	486 252	471 098
Gains de change	(11 153)	(47 138)
Produits financiers	(1 384)	(1 823)
Dotation aux provisions pour risque et charges financières	86 299	23 353
Reprise sur provisions pour risque et charges financières	(23 353)	(551 866)
Charge fin. Liée à une modification comptable	(75)	(5 983)
	<u>1 307 532</u>	<u>691 577</u>
	=====	=====

23. PRODUITS DES PLACEMENTS.

Les produits des placements au titre de l'exercice 2006 s'analysent comme suit :

- Revenus des valeurs mobilières de placement (SICAV obligataires)	35 645	45 457
- Produits nets sur cession d'immobilisations financières	-	535
	<u>35 645</u>	<u>45 992</u>

24. AUTRES GAINS ORDINAIRES

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Produits accessoires (*)	-	53 135
Autres gains exceptionnels	50 252	17 356
	<u>50 252</u>	<u>70 491</u>

(*) Il s'agit des indemnités de compensation perçues par la société au titre du manque à gagner engendré par le retrait de certaines licences.

25. AUTRES PERTES ORDINAIRES

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Redressements et diverses pénalités douanières	117 699	235 654
Diverses pertes ordinaires	-	9 963
	<u>117 699</u>	<u>245 617</u>

26. IMPOT SUR LES BENEFICES.

La société est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de 30%.

Il est à noter que, suite à des investissements réalisés au sein de la société, au cours de l'année 2006, il a été décidé d'opter pour le réinvestissement d'une partie des bénéfices de l'exercice dans le cadre d'un dégrèvement fiscal pour un montant de 700 mille dinars.

27. DECAISSEMENTS AFFECTES AUX PLACEMENTS COURANTS .

Cette rubrique présente un solde de 840 224 dinars relatif au montant décaissé suite à l'acquisition de blocs de titres "ALYSSA SICAV" .

28. ENCAISSEMENTS PROVENANT DE LA CESSION D'IMMOBILISATIONS CORPORELLES & INCORPORELLES.

Cette rubrique totalise un montant de 40 850 dinars relatif aux sommes encaissées suite à la cession de matériels roulants.

29. ENCAISSEMENTS PROVENANT DES EMPRUNTS.

Cette rubrique présente un solde de 64 784 dinars relatif au déblocage du crédit bancaire contracté auprès de l'ARAB TUNISIAN BANK.

30. TRESORERIE FIN DE PERIODE .

Elles se détaillent comme suit :

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Chèques remis à l'encaissement	5 214	-
Comptes bancaires débiteurs et C.C.P	821 219	376 159
Caisse	2 655	2 780
Comptes bancaires créditeurs	(27 423)	(1 104 008)
	<u>801 665</u>	<u>(725 069)</u>
	=====	=====

31. ENGAGEMENTS.

31.1. Emprunts.

La société a contracté des emprunts auprès de divers organismes financiers dont le détail est annexé à la note n°12. En contre partie elle a donné en garantie :

- Une hypothèque de premier rang et en pari passu sur le terrain sis route de la Marsa ainsi que sur les constructions.
- Un nantissement de premier rang sur le fonds de commerce constitué par les éléments corporels et incorporels.

31.2. Autres Engagements bancaires.

Ils se détaillent comme suit :

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
- Cautions fiscales au profit de la douane	40 580	37 120
- Caution douanière	158 325	160 100
- Autres cautions bancaires	28 040	3 040
- Escompte papier commercial	5 970 311	3 462 102
- Lettres de garantie	45 200	45 200
- Lettres de crédit	94 000	151 000
- Cautions provisoires	41 117	25 985
- Cautions définitives	22 332	23 854
- Aval et acceptation	11 856	133 969
Total des engagements bancaires	<u>6 411 761</u>	<u>4 042 370</u>
	=====	=====

31.3. Contrats d'emprunts conclus à la fin de l'exercice 2006.

Aucun emprunt n'a été contracté par la société à la fin de l'exercice 2006.

31.4. Commandes fermes étrangères au 31/12/06.

Commandes investissements étrangers : 51 870 Dinars.

Commandes consommables étrangers : 106 915 Dinars.

31.5. Engagements restant dû au titre des dossiers génériques au 31/12/06.

Le montant des engagements restant dû au titre de l'acquisition des nouveaux dossiers génériques s'élève à 169 400 Euro; soit l'équivalent de 289 522 Dinars.

5-2.1.5 Notes complémentaires au 31/12/2006 :

5-2.1.5.1 Détermination du résultat fiscal relatif à l'exercice 2006:

En dinars

Détermination du résultat fiscal	31/12/2006
RESULTAT DE L'EXERCICE AVANT IMPOTS	2 597 810,497
1. REINTEGRATIONS	
Cadeau et frais de réception excédentaires	62 357,953
Taxe sur les voyages	1 305,000
Transactions, amendes, confiscations et pénalités de toute nature	25 733,716
Provisions constituées :	
- /Pertes de change non matérialisées	86 298,842
- /Provisions pour dépréciation	370 743,149
Amortissement non déductibles	69 477,800
Autres réintégrations	75 000,000
TOTAL REINTEGRATIONS	690 916,460
2.DEDUCTIONS	
Dividendes	13 793,101
Perte de change sur reconversion fournisseurs étrangers année N-1	23 353,243
TOTAL DEDUCTIONS	37 146,344
RESULTAT FISCAL AVANT PROVISIONS	3 251 580,613
Déduction des provisions:	
Provisions pour créances douteuses	71 865,693
Provisions pour dépréciation des stocks destinés à la vente	64 448,528
RESULTAT FISCAL APRES IMPUTATION DES PROVISIONS	3 115 266,392
Déduction du bénéfice provenant de:	
Exportation	11 665,535
RESULTAT FISCAL	3 103 600,857
Déduction pour réinvestissement exonéré	700 000,000
RESULTAT IMPOSABLE	2 403 600,857
Impôts sur les bénéfices	721 080,000
Acomptes provisionnels versés	66 675,662
Retenue à la source	89 272,378
Excédent antérieur	341 535,586
Impôt à payer	223 596,374
BENEFICE NET D'IMPOT	1 876 730,497

5-2.1.5.2 Note sur les dotations aux amortissements et aux provisions :

Désignations	En dinars	
	2005	2006
Dotations aux amortissements des immobilisations incorporelles	88 264	112 412
Dotations aux amortissements des immobilisations corporelles	1 693 176	1 550 214
Dotations aux résorptions des charges reportées	70 682	70 701
Dotations aux provisions des risques et charges d'exploitation	0	13 852
Dotations aux provisions pour dépréciation des stocks	71 414	285 025
Dotations aux provisions pour dépréciation des comptes clients	8 524	71 866
Reprise sur amortissements et provisions d'exploitation	-183 534	-20 153
Total	1 748 525	2 083 917

5-2.1.5.3 Note complémentaire à la note 17 relative aux revenus :

- le chiffre d'affaires officines représente les ventes officines des produits sous licences.
- Le chiffre d'affaires hôpitaux englobe les ventes de produits sous licences et les ventes de produits génériques (gamme ADWYA) ;
- Le chiffre d'affaires à l'exportation englobe les ventes de produits sous licences et les ventes de la gamme ADWYA ;
- Le chiffre d'affaire gamme ADWYA représente les ventes officines de la gamme ADWYA.

5-2.1.5.4 Note complémentaire à la note 31 relative aux engagements:

Au niveau du détail de la note 3.1.2 (autres engagements bancaires), figurait au niveau des états financiers certifiés et approuvés au 31/12/2005 un montant de 662 530 DT correspondant à « une avance sur crédit non mobilisable à court terme ».

Ce montant a été supprimé lors de l'arrêté des états financiers au 31/12/2006 faisant passer le total des engagements bancaires au 31/12/2005 à 4 042 370 DT au lieu de 4 704 900 DT.

Ce retraitement s'explique comme suit : la somme de 662 530 dinars portée parmi les engagements de 2005 représentait la valeur de la facilité de caisse obtenue par la société ADWYA à cette date, or cette somme figurait parmi le solde « Banques » au niveau des concours bancaires et autres passifs financiers (cf note 16 des états financiers).

Mourad
Guellaty

Résidence Raoudha - Esc 4 - Les Berges du Lac
Po. Box 1 - BELVEDERE - TUNIS - TUNISIE
Tél.: 71 960.098 / 71 960.176 - Fax: 71 960.589
E-mail: cabinet.guellaty@planet.tn

RAPPORT GENERAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
(Exercice clos le 31 Décembre 2006)

Messieurs les actionnaires
Société Adwya S.A
Route de la Marsa Km 14
Sidi Daoud - TUNIS.

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 de la société Adwya SA arrêtés au 31 décembre 2006, tels qu'annexés au présent rapport, ainsi que sur les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi et les normes professionnelles.

1 - Responsabilités

Nous avons audité les états financiers de la société Adwya SA arrêtés au 31 décembre 2006. Ces états ont été arrêtés sous la responsabilité des organes de direction et d'administration de la société. 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.

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en Tunisie. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournies dans les états financiers. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états financiers contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et à 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 celui-ci. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

Nous estimons que les travaux que nous avons accomplis, dans ce cadre, constituent une base raisonnable pour supporter l'expression de notre opinion.

2- Opinion

A notre avis, les états financiers sont réguliers et sincères et donnent, pour tout aspect significatif, une image fidèle de la situation financière de la société Adwya SA, ainsi que des résultats de ses opérations et de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos le 31 décembre 2006, conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

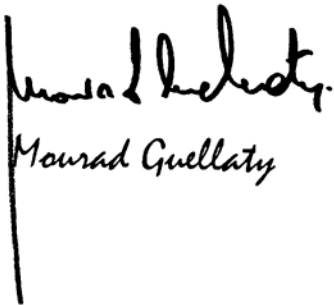
3- Vérifications spécifiques

Nous avons également procédé aux vérifications spécifiques prévues par la loi et 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, des informations d'ordre comptable données dans le rapport du Conseil d'Administration sur la gestion de l'exercice.

Par ailleurs et en application des dispositions de l'article 19 du décret n° 2001-2728 du 20 novembre 2001, nous avons procédé aux vérifications nécessaires et nous avons constaté que la société ne tient pas de comptes pour les valeurs mobilières émises conformément à la réglementation en vigueur.

Tunis, le 24 Avril 2007


Mourad Guellaty

RAPPORT SPECIAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2006

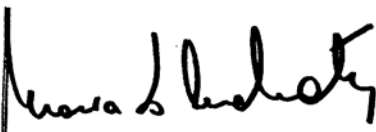
Messieurs les actionnaires
Société Adwya S.A
Route de la Marsa Km 14
Sidi Daoud - TUNIS.

En application des dispositions des articles 200 et 205 du code des sociétés commerciales, nous portons à votre connaissance les conventions suivantes conclues par votre société au cours de l'exercice 2006 :

- Une mission d'assistance et de conseil pour les nouveaux produits à lancer confiée à Monsieur Moncef Zmerli. La rémunération de cette mission a été fixée à la somme de dix mille dinars hors taxes par an.
- Une mission de consultant en matière de choix stratégique confiée à Monsieur Tahar El Materi rémunérée à cinquante mille dinars hors taxes par an.
- Outre les anciens crédits, votre société a contracté au cours de l'exercice 2006 un crédit bancaire pour un montant de 64 MD auprès de l'ARAB TUNISIAN BANK remboursable sur 5 années.

Par ailleurs, nous n'avons reçu aucun avis de la part de votre conseil d'administration concernant d'autres opérations régies par les dispositions des dits articles et les examens que nous avons entrepris au cours de notre mission n'ont pas révélé l'existence de telles opérations.

Tunis, le 24 Avril 2007



Mourad Guellaty

5-2.2 Engagements financiers au 31 Décembre 2006 :

I - ENGAGEMENTS FINANCIERS

En Dinars

Type d'encouragements	Valeur Totale	Tiers	Dirigeants	Entreprises liées	Associés	Provisions
1)- Engagements donnés						
a) Garanties personnelles						
• cautionnements						
• aval						
• autres garanties						
b) Garanties réelles						
• hypothèques	9 677 530					
• nantissement	5 550 000					
c) Effets escomptés et non échus						
d) Créances à l'exportation mobilisés						
e) Abandon de créances						
f)...						
TOTAL	15 227 530					
2 - Engagements reçus						
a) garanties personnelles						
• cautionnements						
• aval	11 856					
• autres garanties	335 594					
b) Garanties réelles						
• hypothèques						
• nantissement						
c) Effets escomptés et non échus	5970311					
d) Créances à l'exportation mobilisés						
e) Abandon de créances						
f) ligne de découvert	2 200 000					
TOTAL	8 517 761					
3 - Engagements réciproques						
• Emprunt obtenu non encore encaissé						
• Crédit consenti non encore versé						
• Opération de portage						
• Crédit documentaire	94000					
• Commande d'immobilisations	51870					
• Commande de consommables	106915					
• Contrat avec le personnel prévoyant des engagements supérieurs à ceux prévus par la convention collective						
• Engagement sur dossiers génériques	289 522					
Total	542 307					

II - DETTES GARANTIES PAR DES SURETES

Postes concernés	Montant garanti	Valeur comptable des biens donnés en garantie	Provisions
• Emprunt obligataire			
• Emprunt d'investissement	1 244 420		
• Emprunt courant de gestion			
• Emprunt de restructuration financière	475 381		

5-2.3 Soldes intermédiaires de gestion comparés au 31 décembre :

En dinars

Produits	2006			2005			2004			Charges	2006			2005			2004			Soldes	2006			2005			2004		
	2006	2005	2004	2006	2005	2004	2006	2005	2004		2006	2005	2004	2006	2005	2004	2006	2005	2004		2006	2005	2004						
Revenus et autres pdts d'exploitation	35 148 462	30 977 326	22 769 787	Variation de stocks des produits finis et des encours			616 077	599 499	-2 474 825																				
Total	35 148 462	30 977 326	22 769 787	Total	616 077	599 499	-2 474 825 *	Production			34 532 385	30 377 827	25 244 612																
Production	34 532 385	30 377 827	25 244 612	Achats consommés			19 212 742	17 859 077	15 849 092																				
Total	34 532 385	30 377 827	25 244 612	Total	19 212 742	17 859 077	15 849 092	Marge sur coût matière			15 319 643	12 518 750	9 395 520																
Marge sur coût matière	15 319 643	12 518 750	9 395 520	Autres charges externes			5 082 952	4 294 653	3 749 616 *																				
Subvention d'exploitation	0	0	0	Total	5 082 952	4 294 653	3 749 616	Valeur ajoutée brute			10 236 691	8 224 097	5 645 904																
Valeur ajoutée brute	10 236 691	8 224 097	5 645 904	Impôts et taxes			155 474	156 628	124 355																				
Total	10 236 691	8 224 097	5 645 904	Total	4 215 630	3 804 500	3 365 275	Excédent brut d'exploitation			6 021 061	4 419 597	2 280 629																
Excédent brut d'exploitation	6 021 061	4 419 597	2 280 629	Charges financières nettes			1 307 532	691 577	1 369 590																				
Autres produits ordinaires	50 252	70 491	928 460	Autres pertes ordinaires			117 699	245 617	323 111																				
Produits financiers	35 645	45 992	1 156 158	Dotations aux amortissements et aux provisions			2 083 917	1 748 525	1 527 686																				
Total	6 106 958	4 536 080	4 365 247	Total	4 230 228	3 234 555	3 515 523	Résultat des activités ordinaires			1 876 730	1 301 525	849 724																
Résultat des activités ordinaires	1 876 730	1 301 525	849 724	Pertes extraordinaires																									
Gains extraordinaires				Effet Négatif des modifications comptables																									
Effet positif des modifications comptables				Total	1 876 730	1 301 525	849 724	Résultat Net après modifications comptables			1 876 730	1 301 525	849 724																

* retraité en 2005 pour les besoins de la comparaison (cf page 66)

5-2.4 Tableau des mouvements des capitaux propres:

	Capital social	Réserves légales	Réserves Ordinaires	Réserve spéciale pour réinv. Exonéré	Subventions d'investissement	Résultat reporté	Résultat de l'exercice	Total
Solde au 31/12/2004	10 000 000	270 108	319 706	0	167 378	0	849 724	11 606 916
Affectation du résultat 2004 (AGO du 23 Juin 2005)		42 486	307 238			500 000	-849 724	0
Dividendes distribués						-500 000		-500 000
Résorption de subvention d'investissement					-33 951			-33 951
Résultat net de l'exercice 2005							1 301 525	1 301 525
Solde au 31/12/2005	10 000 000	312 594	626 944	0	133 427	0	1 301 525	12 374 490
Affectation du résultat 2005 (AGO du 24 Juillet 2006)		65 076	586 449			650 000	-1 301 525	0
Dividendes distribués						-650 000		-650 000
Résorption de subvention d'investissement					-33 951			-33 951
Résultat net de l'exercice 2006							1 876 730	1 876 730
Solde au 31/12/2006	10 000 000	377 670	1 213 393	0	99 476	0	1 876 730	13 567 269
Affectation du résultat 2006 (AGO du 15 Mai 2007)		93 837	382 893	700 000		700 000	-1 876 730	0
Dividendes distribués						-700 000		-700 000
Solde au 31/12/2006 après affectation	10 000 000	471 507	1 596 286	700 000	99 476	0	0	12 867 269

L'AGE du 15/05/2007 a décidé d'augmenter le capital de 10 à 11 millions de dinars par incorporation des réserves spéciales pour réinvestissements exonérés (700 mille dinars) et d'une partie des réserves ordinaires (300 mille dinars).

NB: 15 parts bénéficiaires accordées à Monsieur Tahar EL MATERI par l'AGE du 18 Janvier 1993, en rémunération des efforts considérables déployés par ce dernier pour la création et le développement de la société, et rémunérées à 15% du résultat net après prélèvement du fonds de réserves légales et ordinaires ont été supprimées en 2001 conformément aux dispositions du code des sociétés commerciales

L'AGO du 24/06/2002 a décidé de dédommager Monsieur Tahar EL MATERI en numéraire à hauteur de 1996 852 DT, soit 133 123,466 dinars par part bénéficiaire.

Ce montant a été payé sur les résultats des exercices 2002 et 2003 à parts égales.

5-2.5 Affectation des résultats des trois derniers exercices :

En dinars

En Dinars	2006	2005	2004
Résultat net de l'exercice	1 876 730	1 301 525	849 724
Réserves légales	93 837	65 076	42 486
Réserves spéciales pour réinvest.exonérés	700 000	0	0
Réserves ordinaires	382 893	586 449	307 238
Dividendes	700 000	650 000	500 000
Résultat Reporté	0	0	0

5-2.6 Evolution du bénéfice net et du résultat d'exploitation :

en dinars

	2006	2005	2004
Résultat d'exploitation	3 937 144	2 671 072	752 943
Résultat avant impôts	2 597 810	1 850 361	1 144 860
Résultat Net	1 876 730	1 301 525	849 724
Capital social	10 000 000	10 000 000	10 000 000
Valeur nominale	5 *	5	5
Nombre d'actions	2 000 000	2 000 000	2 000 000
Résultat net/capital social	18,77%	13,02%	8,50%
Résultat avant impôts/ capital social	25,98%	18,50%	11,45%
Résultat d'exploitation par action	1,969	1,336	0,376
Résultat avant impôts par action	1,299	0,925	0,572
Résultat net par action	0,938	0,651	0,425

* L'AGE du 27/02/2007 a décidé de réduire la valeur nominale de l'action de 5 dinars à 1 dinar

5-2.7 Evolution des dividendes :

En dinars

	2006	2005	2004
Capital social	10 000 000	10 000 000	10 000 000
Valeur nominale à la date de distribution	1 *	5	5
Nombre d'actions à la date de distribution	10 000 000	2 000 000	2 000 000
Dividende global	700 000	650 000	500 000
Dividende par action	0,070 **	0,325	0,250
% du nominal	7,00%	6,50%	5,00%
Date de mise en paiement	01/07/2007	01/08/2006	01/07/2005

* L'AGE du 27/02/2007 a décidé de réduire la valeur nominale de l'action de 5 dinars à 1 dinar

** le dividende ajusté sur la base d'une valeur nominale de 5 dinars est de 0,350 dinar

5-2.8 Evolution de la marge brute d'autofinancement :

En dinars

	2006	2005	2004
Résultat net	1 876 730	1 301 525	849 724
Dotations aux amortissements et aux provisions	2 104 070	1 932 059	1 825 423
Reprise sur amortissements et provisions	20 153	183 534	297 737
Marge brute d'autofinancement	3 960 647	3 050 050	2 377 410

5-2.9 Evolution de la structure financière :

5-2.9.1 Fonds de roulement :

En dinars

	2006	2005	2004
Capitaux propres avant affectation(1)	13 567 268	12 374 490	11 606 916
Passifs non courants(2)	1 733 653	2 231 852	2 662 766
Capitaux permanents(1)+(2)	15 300 921	14 606 342	14 269 682
Actifs non courants (3)	8 480 212	9 107 311	9 561 039
Fonds de Roulement (1)+(2)-(3)	6 820 709	5 499 031	4 708 643

5-2.9.2 Besoin en fonds de roulement :

En dinars

	2006	2005	2004
Stocks (1)	11 339 015	12 982 033	11 928 812
Clients et comptes rattachés(2)	2 224 150	1 845 200	1 355 521
Autres actifs courants(3)	1 544 147	2 791 617	3 766 246
Placements et autres actifs financiers (4)	1 862 731	1 000 189	1 499 920
Fournisseurs et comptes rattachés(5)	8 686 325	10 500 933*	10 413 806*
Autres passifs courants(6)	1 694 011	1 427 122*	747 189*
Besoin en fonds de roulement(1)+(2)+(3)+(4)-(5)-(6)	6 589 707	6 690 984	7 389 504

* retraité pour les besoins de la comparaison (cf page 66).

5-2.9.3 Trésorerie nette :

En dinars

	2006	2005	2004
Trésorerie nette	231 002	-1 191 953	-2 680 861

5-2.10 Indicateurs de gestion :

En dinars

	2006	2005	2004
Produits d'exploitation	34 532 385	30 377 827	25 244 612
Résultat d'exploitation	3 937 144	2 671 072	752 943
Résultat net	1 876 730	1 301 525	849 724
Total des capitaux propres avant résultat de l'exercice	11 690 538	11 072 965	10 757 192
Total des capitaux propres avant affectation	13 567 268	12 374 490	11 606 916
Capitaux permanents avant affectation	15 300 921	14 606 342	14 269 682
Total des passifs non courants	1 733 653	2 231 852	2 662 766
Stocks	11 339 015	12 982 033	11 928 812
Total des actifs courants	17 799 131	18 997 978	18 573 711
Total des passifs	12 712 075	15 730 799	16 527 834
Charges de personnel	4 060 156	3 647 872	3 240 920
Chiffre d'affaires	35 003 077	30 804 864*	22 618 003*
Liquidités et équivalents de liquidités	829 088	378 939	23 212
Marge brute	15 319 643	12 518 750	9 395 520
Total des actifs non courants	8 480 212	9 107 311	9 561 039
Total des passifs courants	10 978 422	13 498 947	13 865 068
Total production	34 532 385	30 377 827	25 244 612
Fournisseurs et comptes rattachés	8 686 325	10 500 933*	10 413 806*
Clients et comptes rattachés	2 224 150	1 845 200	1 355 521
Achats consommés	20 931 510	19 605 572	17 556 500
Total bilan	26 279 343	28 105 289	28 134 750

*retraité pour les besoins de la comparaison (cf page 66).

5-2.11 Ratios financiers :

Désignation	2006	2005	2004
Ratios de Structure			
Total des actifs non courants / Total Bilan	32,27%	32,40%	33,98%
Stocks / Total Bilan	43,15%	46,19%	42,40%
Total des actifs courants / Total Bilan	67,73%	67,60%	66,02%
Total des capitaux propres avant affectation / Total Bilan	51,63%	44,03%	41,25%
Total des capitaux propres avant affectation/ Total des passifs non courants	782,58%	554,45%	435,90%
Total des passifs non courants / Total Bilan	6,60%	7,94%	9,46%
Total des passifs courants / Total Bilan	41,78%	48,03%	49,28%
Total des passifs / Total Bilan	48,37%	55,97%	58,75%
Capitaux permanents avant affectation / Total Bilan	58,22%	51,97%	50,72%
Ratios de Gestion			
Charges de personnel / Chiffre d'affaires	11,60%	11,84%	14,33%
Résultat d'exploitation / Chiffre d'affaires	11,25%	8,67%	3,33%
Chiffre d'affaires / Total des capitaux propres avant affectation	258,00%	248,94%	194,87%
Ratios de Solvabilité			
Total des capitaux propres avant affectation / Capitaux permanents avant affectation	88,67%	84,72%	81,34%
Ratios de Liquidité			
Total des actifs courants / Total des passifs courants	162,13%	140,74%	133,96%
Liquidités et équivalents de liquidité / Passifs courants	7,55%	2,81%	0,17%
Ratios de Rentabilité			
Résultat net / Total des capitaux propres avant résultat de l'exercice	16,05%	11,75%	7,90%
Résultat net / Capitaux permanents avant affectation	12,27%	8,91%	5,95%
Marge brute/ Total production	44,36%	41,21%	37,22%
Résultat net / Chiffre d'affaires	5,36%	4,23%	3,76%
Autres Ratios			
Délai moyen de règlement fournisseurs (en jours)*	149,40	192,82	213,54
Délai moyen de recouvrement Clients (en jours)**	22,87	21,56	21,58

*(Fournisseurs et comptes rattachés*360)/ achats consommés HT

** (Clients et comptes rattachés*360)/ Ventes HT

Chapitre 6 : Organes d'Administration, de Direction et de Contrôle des Comptes

6-1 Conseil d'Administration :

6-1.1 Membres des organes d'administration :

Membre	Représenté par	Qualité	Mandat	Adresse
Tahar EL MATERI	lui-même	Président	2005-2007	Tunis
Moncef EL MATERI	lui-même	Membre	2005-2007	Tunis
Moncef ZMERLI	lui-même	Membre	2005-2007	Tunis
Sofiène EL MATERI*	lui-même	Membre	2006-2007	Tunis
Beya Insaf ANNABI née EL MATERI*	elle-même	Membre	2006-2007 **	Tunis

* Désignés par l'AGO du 24/07/2006 en remplacement de Aventis Pharma et Sanofi Synthelabo.

** Nomination nulle en violation de l'article 196 du code des sociétés commerciales. La société s'engage à régulariser cette nomination.

6-1.2 Fonctions des membres des organes d'administration et de direction dans la société :

Membre	Fonction au sein de la société	Mandat / date d'entrée en fonction	Adresse
Tahar EL MATERI	Président du conseil	2005-2007*	Tunis
Moncef EL MATERI	Directeur Général	2005-2007*	Tunis
Moncef ZMERLI	Néant	-	Tunis
Sofiène EL MATERI	Chargé de mission auprès de la Direction Générale**	Juillet 2000	Tunis
Beya Insaf ANNABI née EL MATERI	Chargée de mission auprès de la Direction Générale**	Août 2004	Tunis

*Mandat renouvelé pour la durée de son mandat d'administrateur.

**salarié (e) de la société ADWYA.

Par ailleurs, monsieur Tahar EL MATERI assure une mission de consultant en matière de choix stratégiques auprès de la société, de même monsieur Moncef ZMERLI assure une mission d'assistance et de conseil pour les nouveaux produits à lancer et perçoivent des rémunérations exceptionnelles.

6-1.3 Principales activités exercées en dehors de la société au cours des trois dernières années :

Membre	Activités exercées en dehors de la société au cours des trois dernières années
Tahar EL MATERI	Néant
Moncef EL MATERI	Néant
Moncef ZMERLI	Pharmacien
Sofiène EL MATERI	Néant
Beya Insaf ANNABI née EL MATERI	Néant

6-1.4 Mandats d'administrateurs les plus significatifs dans d'autres sociétés :

Membre	Mandats d'administrateurs dans d'autres sociétés
Tahar EL MATERI	Néant
Moncef EL MATERI	Néant
Moncef ZMERLI	Néant
Sofiène EL MATERI	Néant
Beya Insaf ANNABI née EL MATERI	Néant

6-2 Intérêts des dirigeants dans la société au 31/12/2006 :

6-2.1 Rémunérations et avantages en nature attribués aux membres des organes d'administration et de direction au 31/12/2006 :

Au titre de l'exercice 2006, et sur décision de l'AGO du 15 Mai 2007, il a été décidé d'attribuer aux administrateurs de la société la somme de 25 mille dinars brut, soit 5 000 dinars par administrateur à titre de jetons de présence. Aucun avantage en nature n'est accordé aux membres du conseil d'administration.

Par ailleurs, le conseil d'administration du 23 Avril 2007 a décidé d'octroyer à Monsieur le Président du Conseil d'Administration une rémunération exceptionnelle annuelle de 50 000 DT hors TVA à titre d'honoraires de consultant en matière de choix stratégiques.

Le même conseil a fixé la rémunération exceptionnelle de Monsieur Moncef ZMERLI à la somme de dix mille dinars hors TVA par an au titre d'une mission d'assistance et de conseil pour les nouveaux produits à lancer .

Aussi, Monsieur Sofiène EL MATERI est chargé de mission auprès de la direction générale de la société, il est responsable de la consultation des divers fournisseurs locaux et de la négociation des achats auprès de ces derniers notamment en matière de consommables, outillages et accessoires de fabrication. Monsieur Sofiène EL MATERI a intégré la société en Juillet 2000, sa rémunération mensuelle nette est de 1 561,399 dinars et bénéficie à l'instar de l'ensemble du personnel de la société de 13 paies mensuelles par an

Pour ce qui est de madame Beya Insaf ANNABI née EL MATERI, elle est chargée de mission auprès de la direction générale de la société, elle est pharmacienne responsable de la production, et également coordinatrice des nouveaux produits. Madame ANNABI a intégré la société en Août 2004, sa rémunération mensuelle nette est de 1 507,376 dinars et bénéficie à l'instar de l'ensemble du personnel de la société de 13 paies mensuelles par an

Pour le Directeur Général de la société, et sur la base de la décision du conseil d'administration du 23 Juin 2005, la rémunération annuelle est de 65 000 DT net d'impôt.

Aucun avantage en nature n'est accordé au Directeur Général.

6-2.2 Prêts et garanties accordés en faveur des membres des organes d'administration et de direction au 31/12/2006 :

Néant.

6-3 Contrôle :

Commissaire aux comptes	Adresse	Mandat
Mourad GUELLATY Membre de l'Ordre des Experts Comptables de Tunisie	Résidence Raoudha, Esc 4 Les Berges du Lac, PO Box 1- Bélvédère, Tunis. Tél: 71 960 098 / 71 960 176 Fax: 71 960 589 E-Mail: cabinet.guellaty@planet.tn	2007-2009*

* Mandat renouvelé par l'Assemblée Générale Ordinaire du 15 Mai 2007

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

Les rémunérations exceptionnelles perçues au titre de l'exercice 2006 respectivement par monsieur TAHAR EL MATERI et monsieur MONCEF ZMERLI au titre des missions assurées pour le compte de la société s'élèvent à 50 mille dinars HT et 10 mille dinars HT.

Ces deux missions ont fait l'objet de conventions approuvées par le conseil d'administration du 23 Avril 2007 et l'assemblée générale ordinaire du 15 Mai 2007.

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

7.1 Evolution récente et orientations :

7.1.1 Evolution récente :

Au 31 Décembre 2006, le chiffre d'affaires de la société est passé de 30,805 millions de dinars à 35,003 millions de dinars boosté par une évolution importante des ventes locales des produits ADWYA qui ont presque doublé de valeur passant de 2,588¹ millions de dinars à 5,096¹ millions de dinars.

Le volet export est demeuré timide ne générant que 131 mille dinars en 2006, en baisse de 66% par rapport à 2005 due au fait que la Libye n'a pas relancé son appel d'offres de médicaments pour le besoin de tout le pays, un appel d'offre qui a été remporté en 2005 par ADWYA, et l'activité façonnage a présenté une régression par rapport à l'exercice 2005, soit une chute de 13,8% à 1,08 millions de dinars. Le contrat signé avec AVENTIS a été arrêté en 2006.

Le résultat net, en progression de 44,2% par rapport à l'exercice écoulé, s'est porté à 1,88 millions de dinars au 31/12/2006.

Pour ce qui est de l'année 2007, deux événements marquent le secteur :

- L'abolition du principe de la corrélation et ce à partir du 1^{er} Janvier 2007. Cette décision n'a pas un effet rétroactif, c'est-à-dire que les produits ayant déjà bénéficié de la corrélation ne seront pas menacés par l'importation de médicaments de l'étranger. En ce qui concerne la société ADWYA, la majorité des médicaments faisant l'objet du business plan ont été enregistrés avant cette date butoir ;
- L'entrée en vigueur du nouveau régime de la CNAM. La date fixée au 1^{er} Janvier 2007 a été repoussée vers le 1^{er} Juillet 2007.

Pour le premier trimestre 2007, les indicateurs d'activité trimestriels de la société se présentent comme suit :

Désignation	1 ^{er} Trimestre 2006	1 ^{er} Trimestre 2007	Au 31/12/2006
I - Chiffre d'affaires (en DT)*	9 581 062	9 932 672	34 518 888
Gamme sous licences (Chiffre d'affaires officines)	7 524 790	8 019 355	26 795 893
Génériques ADWYA (Chiffre d'affaires officines)	1 235 253	1 339 927	5 033 563
Façonnage	408 133	223 862	1 083 672
Modèles hospitaliers (Chiffre d'affaires Hôpitaux)**	338 053	349 528	1 474 349
Total des ventes locales	9 506 229	9 932 672	34 387 477
Export**	74 833	0	131 411
II - Production	2 196 462	1 715 807	11 615 657
Gamme sous licences	1 007 774	917 896	7 379 160
Génériques ADWYA	167 647	252 347	737 787
Façonnage	777 385	337 415	2 664 026
Modèles hospitaliers	243 656	208 149	834 684
III - Investissements (en DT)	108 076	116 258	1 254 592
IV - Structure de l'endettement (en DT)***			2 309 488
Dettes à moyen et Long terme	-	-	1 719 801
Emprunt à moins d'un an	-	-	562 264
Banques (solde débiteurs)	-	-	27 423

* Chiffre d'affaires hors ventes d'échantillons

** Gamme sous licences + génériques ADWYA

***La structure de l'endettement est arrêtée annuellement

(1)hors ventes d'échantillons

7.1.2 Stratégie de développement :

La société ADWYA opère dans un système concurrentiel fragmenté composé de 24 fabricants locaux de médicaments à usage humain. En effet, aucun intervenant ne dispose d'une position dominante pouvant lui assurer une marge de manœuvre commerciale importante.

L'importance du nombre des opérateurs locaux a rendu la course à l'innovation l'unique source de différenciation non durable pour l'ensemble du marché, puisque les produits proposés par les différents fabricants sont substituables.

Consciente de ces contraintes du marché, la société ADWYA s'est vue adopter, ces dernières années, une politique stratégique visant à concilier, d'une part les exigences du secteur, et d'autre part sa rentabilité économique et financière, et ce, à travers le développement de l'activité des génériques ainsi que son marché à l'export.

Toutefois, il convient de signaler que le marché à l'export demeure très volatile et dépend de plusieurs paramètres exogènes et indépendants de la compétitivité de l'industrie locale (difficultés de pénétration et d'obtention d'accréditation, etc...).

Ainsi, et compte tenu de l'évolution de l'environnement externe (CNAM, Substitution), et des contraintes imposées par ses partenaires, ADWYA s'est fixée les axes stratégiques suivants :

- ❖ Développer sa propre gamme de produits : la société vise à profiter de la substitution lorsque le princeps¹ n'a pas ou a peu de génériques sur le marché et que son prix est assez élevé.

L'objectif de la société est de réaliser 38% de son chiffre d'affaires local en 2011 sur les produits génériques (contre 16% en 2006) ;

- ❖ Développer ses ventes à l'export : l'objectif étant de réaliser 20% des ventes de la gamme ADWYA à l'export à partir de 2010. En effet, ADWYA est en train d'amorcer son développement à l'international. Avec l'ouverture du marché libyen aux importateurs/distributeurs privés, ADWYA a pu réaliser quelques opérations sur la Libye qui ont atteint en 2005 : 376 mille dinars sans aucune action promotionnelle.

L'essentiel de ces ventes a été réalisé avec des produits connus en Libye sous l'enseigne ADWYA et BOUCHARA.

Ainsi, et dans sa stratégie future, ADWYA cible les pays du Maghreb, les pays de l'Afrique de l'Ouest, le Yémen et l'Irak (quand cela sera possible).

Durant 2005 et 2006, des missions de prospection ont été effectuées en Libye, Algérie, Maroc, Côte d'Ivoire, Sénégal et Mali. Il en a résulté :

- Libye : l'enregistrement de produits ADWYA et le choix d'un partenaire importateur distributeur en Libye est fait avec un plan de démarrage de la promotion médicale en 2007 ;

¹ Un princeps est un médicament bénéficiant d'une exclusivité commerciale, le brevet n'étant pas encore tombé dans le domaine public

- Algérie : un contrat est en cours de signature avec un partenaire industriel algérien pour le conditionnement d'un ensemble de génériques ADWYA et l'importation de quelques produits finis. L'Algérie est le pays le plus important à l'export.
 - Sénégal : enregistrement de deux produits Colospasmyl comprimés et Astrodal gélules ;
 - Côte d'Ivoire : c'est le marché le plus important de la sous-région. Une dizaine de produits sont en cours d'enregistrement ;
 - Yémen : une délégation officielle a déjà audité le site de fabrication. ADWYA est enregistrée au Yémen. Une dizaine de produits sont en cours d'enregistrement.
- ❖ Obtenir l'accréditation de la société ADWYA par des organismes publics européens en vue d'exporter sur l'Europe.

7.2 Perspectives d'avenir :

Les perspectives d'avenir de la société ADWYA ont été établies sur la base des états financiers au 31/12/2006 certifiés tels qu'approuvés par l'Assemblée Générale ordinaire du 15 Mai 2007. Les prévisions de ADWYA et les hypothèses sous-jacentes de la période 2007-2011 ont été approuvées par le conseil d'administration du 23 Avril 2007.

Aussi, il est à noter que dans ses prévisions, ADWYA a intégré les principes de substitution des produits qui seront appliqués (et imposés) par la CNAM.

Le tableau ci-dessous estime les manques à gagner que subirait la société ADWYA suite à l'instauration du principe de la substitution :

Ecart sur prix public entre princeps* et génériques	Manque à gagner
Inférieur à 1 DT	20%
Entre 1 DT et 2 DT	30%
Entre 2 DT et 4 DT	40%
Entre 4 DT et 10 DT	50%
Supérieur à 10 DT	70%
Le manque à gagner sera subi sur une période de 3 ans	

(*) un princeps est un médicament bénéficiant d'une exclusivité commerciale, le brevet n'étant pas encore tombé dans le domaine public.

La société ADWYA s'engage à actualiser ses prévisions chaque année sur un horizon de 3 ans et à les porter à la connaissance des actionnaires et du public.

Elle est tenue à cette occasion d'informer ses actionnaires et le public sur l'état de réalisation de ses prévisions. L'état des réalisations par rapport aux prévisions et l'analyse des écarts doivent être insérés au niveau du rapport annuel.

7.2.1 Hypothèses de prévision retenues :

7.2.1.1 Méthodologie de détermination du chiffre d'affaires:

L'étude du chiffre d'affaires de la société ADWYA s'articule autour de la démarche suivante :

- ❖ Etude des principaux médicaments vendus par ADWYA en 2006 sur les marchés hospitalier et officinal ;
- ❖ Etude des médicaments à lancer sur la période 2007-2011 ;
- ❖ Etudes des autres activités : Façonnage.

Les prévisions de croissances ont été établies année par année, sur la base :

- ❖ De l'historique de la croissance des médicaments ;
- ❖ De l'ancienneté des médicaments ;
- ❖ Des prévisions des équipes marketing ;
- ❖ De l'analyse de l'environnement concurrentiel ;
- ❖ De l'analyse de l'environnement réglementaire (entrée en vigueur de la CNAM).

Les projections du chiffre d'affaires sur les médicaments à lancer sur la période du business plan se font au cas par cas en fonction :

- ❖ Du marché cible ;
- ❖ Des objectifs de part de marché ;
- ❖ D'une analyse comparative du lancement de ces mêmes produits par les concurrents.

L'évolution des ventes de la société sur la période allant de 2007 à 2011 se présente comme suit :

- ❖ Global :

Chiffre d'affaires prévisionnel 2007 / 2011						
	2006	2007 P	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P
Marché Local (milliers de DT)	34 872	36 256	36 309	37 878	40 756	43 271
Export (milliers de DT)	131	500	2 000	2 500	3 000	3 500
Total (milliers de DT)	35 003	36 756	38 309	40 378	43 756	46 771

P : Prévisionnel

- ❖ Par catégorie de produits :

Ventes prévisionnelles en DT (y compris les ventes d'échantillons)						
	2006	2007 P	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P
Sous licences	28 270 242	28 934 764	26 898 750	25 888 880	25 744 840	26 721 987
Gamme ADWYA	5 517 753	6 548 607	9 227 806	11 988 950	15 010 786	16 548 958
Façonnage	1 083 672	772 299	182 750	0	0	0
Export (produits sous licences et gamme ADWYA)	131 411	500 000	2 000 000	2 500 000	3 000 000	3 500 000
Total	35 003 077	36 755 670	38 309 306	40 377 830	43 755 626	46 770 945

P : Prévisionnel

❖ Structure du chiffre d'affaires en pourcentage :

Structure du Chiffre d'affaires en pourcentage	2006	2007 P	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P
Sous-licences	80,77%	78,72%	70,21%	64,12%	58,84%	57,13%
Gamme ADWYA	15,76%	17,82%	24,09%	29,69%	34,31%	35,38%
Façonnage	3,10%	2,10%	0,48%	0,00%	0,00%	0,00%
Export (produits sous licences et gamme ADWYA)	0,38%	1,36%	5,22%	6,19%	6,86%	7,48%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

P : Prévisionnel

Il y aurait une compensation progressive des produits sous licences par les produits de la gamme ADWYA dont le poids des ventes locales dans le chiffre d'affaires passera de 17,82% en 2007 à 35,38% en 2011.

7.2.1.2 Hypothèses du compte de résultat prévisionnel :

7.2.1.2.1 La marge brute :

Le taux de marge brute en 2006 se situe à 38%, puis il sera de 36% en 2007 et atteindra les 40% en 2011. Ce taux de marge brute devrait ainsi rester globalement stable par rapport aux performances des dernières années.

En dinars

Evolution de la marge brute	2006	2007P	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P
Produits d'exploitation	34 532 385	36 755 670	38 309 306	40 377 830	43 755 626	46 770 945
Achats des MP/AC consommés	-19 212 742	-20 263 965	-19 630 093	-19 643 387	-20 316 900	-21 399 673
Frais variables de commercialisation*	-606 923	-261 535	-273 730	-289 015	-312 523	-333 385
Promotions et royalties**	-1 100 128	-2 652 953	-3 645 551	-4 437 492	-5 327 779	-5 845 887
Echantillons médicaux offerts	-414 047	-353 572	-451 493	-491 671	-531 440	-571 862
Marge Brute	13 198 546	13 223 645	14 308 439	15 516 265	17 266 984	18 620 138
% de marge brute	38%	36%	37%	38%	39%	40%

P : Prévisionnel

*En 2007, la baisse des Frais variables de commercialisation s'explique par l'augmentation des ventes de produits à faible prix de gros HT (génériques).

**L'évolution importante au niveau des promotions et royalties s'explique par l'incorporation des charges relatives au personnel de la promotion médicale. En effet, cette promotion étant liée au coût de revient direct du produit, la société a préféré ressortir une marge brute nette de toute charge directe. Par ailleurs, il convient de noter que la promotion médicale à la charge de la société ne concerne que les produits de la gamme ADWYA (pour les produits sous licences, la promotion est prise en charge par le bailleur de la licence).

Le développement des génériques de la gamme ADWYA va engendrer un gain important en termes des achats consommés. En effet, la fabrication sous licence laisse la société ADWYA dépendante de ses commettants pour les principes actifs facturés à des prix élevés du fait qu'elle est obligée d'acheter la matière première chez le bailleur de la licence. Le générique permettrait à la société de choisir, elle-même son fournisseur, et par conséquent, réduire les coûts (la marge sur coût matière est beaucoup plus importante pour les génériques malgré un prix de vente relativement bas).

L'évolution des achats consommés entre les produits sous-licences et la gamme ADWYA se présente comme suit :

En dinars

Evolution des achats consommés						
	2006	2007 P	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P
Sous-licences	18 360 453	18 882 910	17 078 392	16 240 894	16 046 481	16 651 999
Gamme ADWYA	811 020	1 241 055	1 991 702	2 702 493	3 430 419	3 767 673
Export	41 269	140 000	560 000	700 000	840 000	980 000
Total	19 212 742	20 263 965	19 630 093	19 643 387	20 316 900	21 399 673

P : Prévisionnel

Par ailleurs, l'évolution détaillée des achats consommés par rapport au chiffre d'affaires par catégorie de produits est résumée dans le tableau ci-dessous :

Evolution des achats consommés/revenus par catégorie de produits						
	2006	2007 P	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P
Sous-licences	65%	65%	63%	63%	62%	62%
Gamme ADWYA	15%	19%	22%	23%	23%	23%
Export (produits sous licences + gamme ADWYA)	31%	28%	28%	28%	28%	28%
Total	55%	55%	51%	49%	46%	46%

P : Prévisionnel

7.2.1.2.2 L'excédent brut d'exploitation :

Le taux de marge de l'EBE attendu pour les cinq prochaines années sera compris entre 18% en 2007 et 22% en 2011.

en dinars

Evolution de l'excédent brut d'exploitation						
	2006	2007 P	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P
Produits d'exploitation	34 532 385	36 755 670	38 309 306	40 377 830	43 755 626	46 770 945
Marge Brute	13 198 546	13 223 645	14 308 439	15 516 265	17 266 984	18 620 138
Achats d'approvisionnements consommés	1 718 768	1 737 145	1 771 888	1 807 326	1 843 473	1 880 342
Charges de personnel	4 060 156	3 416 524	3 587 350	3 766 718	3 955 054	4 152 807
Autres charges d'exploitation	1 398 560 *	1 443 478	1 616 696	1 810 699	2 027 983	2 271 341
Excédent brut d'exploitation	6 021 062	6 626 498	7 332 505	8 131 522	9 440 474	10 315 648
% de l'excédent brut d'exploitation/ Produits d'exploitation	17%	18%	19%	20%	22%	22%

P : Prévisionnel

*au niveau des autres charges d'exploitation, il n'a pas été tenu compte des charges relatives aux promotions et royalties (1 100 128 DT) et celles des échantillons médicaux offerts (414 047 DT) ainsi que celles des frais variables de commercialisation (606 923 DT) puisque ces charges ont été prises en considération lors du calcul de la marge brute.

La baisse des charges de personnel entre 2006 et 2007 s'explique par le reclassement des rémunérations du personnel de la promotion médicale durant la période du business plan, dans la rubrique promotion médicale. Pour les années du business plan, les charges de personnel augmenteront de 5% annuellement

7.2.1.2.3 Le résultat d'exploitation :

La marge d'exploitation de ADWYA devrait s'établir respectivement à 14% en 2007, 15% et 17% entre 2008 et 2009 puis elle atteindra les 18% et 19% pour les deux dernières années. Ces niveaux supérieurs aux marges d'exploitation historiques (9% en 2005 et 11% en 2006) se justifient par un rythme de croissance des revenus supérieur aux charges d'exploitation.

En dinars

Evolution du résultat d'exploitation	2006	2007 P	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P
Produits d'exploitation	34 532 385	36 755 670	38 309 306	40 377 830	43 755 626	46 770 945
Marge Brute	13 198 546	13 223 645	14 308 439	15 516 265	17 266 984	18 620 138
Achats d'approvisionnements consommés	1 718 768	1 737 145	1 771 888	1 807 326	1 843 473	1 880 342
Charges de personnel	4 060 156	3 416 524	3 587 350	3 766 718	3 955 054	4 152 807
Autres charges d'exploitation	1 398 560	1 443 478	1 616 696	1 810 699	2 027 983	2 271 341
Excédent brut d'exploitation	6 021 062	6 626 498	7 332 505	8 131 522	9 440 474	10 315 648
Dotations aux amortissements et aux provisions	2 083 917	1 568 002	1 473 861	1 449 837	1 475 081	1 415 120
Résultat d'exploitation	3 937 145	5 058 496	5 858 644	6 681 685	7 965 393	8 900 528
Marge d'exploitation	11%	14%	15%	17%	18%	19%

P : Prévisionnel

7.2.1.2.4 Les charges financières :

D'après l'échéancier des crédits de la société, les annuités relatives aux crédits évolueront de la sorte :

En dinars

Echéancier des crédits	2006	2007 P	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P
Total des annuités crédits à moyen et long terme						
Total général principal	440 748	554 346	517 770	501 296	508 390	110 000
Total général intérêt	168 461	129 757	95 064	61 698	29 353	2 586
Total général	609 209	684 103	612 834	562 994	537 743	112 586

P : prévisionnel

Au niveau du business plan, les charges financières inscrites à l'état de résultat prévisionnel se répartissent comme suit :

En dinars

	2006	2007 P	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P
Intérêts sur obligations cautionnées	10 735	12 000	12 000	12 000	12 000	12 000
Intérêts sur Crédits à terme	168 461	129 757	95 064	61 698	29 353	2 586
Intérêts sur comptes courants bancaires	59 923	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000
Intérêts sur effets à l'escompte	362 992	341 896	354 177	376 859	427 093	450 000
Perte de change	486 252	250 000	250 000	250 000	250 000	250 000
Autres	219 169	0	0	0	0	0
Total	1 307 532	833 653	811 241	800 557	818 446	814 586

P : prévisionnel

7.2.1.2.5 Le résultat net de l'exercice :

Le résultat net passera de 1,88 millions de dinars en 2006 à 3,48 millions de dinars en 2007, une amélioration de 85%, compte tenu d'un taux d'imposition de 20% suite à l'introduction des actions de la société à la cote de la Bourse

Le résultat net de la société devrait atteindre les 5,9 millions de dinars et 6,7 millions de dinars dans les dernières années du business plan (2010 et 2011).

7.2.1.3 Hypothèses du bilan prévisionnel :

7.2.1.3.1 Au niveau de l'actif :

- ❖ une enveloppe d'investissement en immobilisations de 1,73 millions de dinars annuellement à partir de 2008 (150 mDT d'immobilisations incorporelles et 1 580 mDT d'immobilisations corporelles);
- ❖ le niveau des stocks s'établira à 42,43% du chiffre d'affaires ;
- ❖ les « clients et comptes rattachés » représenteront 5,96% du chiffre d'affaires de la période ;
- ❖ les autres actifs courants seront de 2 millions de dinars tout au long de la période.

7.2.1.3.2 Au niveau du passif :

- ❖ un taux de distribution des dividendes de 40% du résultat net ;
- ❖ le compte « Fournisseurs et comptes rattachés » représentera 51,26% des achats totaux ;
- ❖ un emprunt de 790 mDT sera contracté en 2007 ;
- ❖ les autres passifs courants seront de un million de dinars durant les cinq prochains exercices.

7.2.2 Etat financiers prévisionnels :

7.2.2.1 Bilans prévisionnels ADWYA :

	En dinars					
Actifs	2 006	2007P	2008P	2009P	2010P	2011P
Actifs non courants						
Immobilisations incorporelles	1 190 693	1 340 693	1 490 693	1 640 693	1 790 693	1 940 693
Amortissements	397 227	437 227	477 227	517 227	557 227	597 227
Immobilisations incorporelles nettes	793 466	903 466	1 013 466	1 123 466	1 233 466	1 343 466
Immobilisations corporelles	25 244 818	26 858 722	28 438 722	30 018 722	31 598 722	33 178 722
Amortissements	17 606 502	19 134 504	20 568 365	21 978 202	23 413 283	24 788 403
Immobilisations corporelles nettes	7 638 316	7 724 218	7 870 357	8 040 520	8 185 439	8 390 319
Immobilisations financières	41 149	41 149	41 149	41 149	41 149	41 149
Total des actifs immobilisés	8 472 931	8 668 833	8 924 972	9 205 135	9 460 054	9 774 934
Autres actifs non courants	7 281	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000
Total des actifs non courants	8 480 212	8 768 833	9 024 972	9 305 135	9 560 054	9 874 934
Actifs courants						
Stocks	11 339 015	15 593 897	16 253 040	17 130 628	18 563 686	19 842 960
Clients et comptes rattachés	2 224 150	2 191 187	2 283 807	2 407 121	2 608 489	2 788 247
Autres actifs courants	1 544 147	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000
Liquidités et équivalents de liquidités*	2 691 819	2 029 766	2 989 243	4 432 220	6 363 341	9 379 236
Total des actifs courants	17 799 131	21 814 850	23 526 090	25 969 970	29 535 516	34 010 443
Total des actifs	26 279 343	30 583 683	32 551 062	35 275 105	39 095 570	43 885 377
Capitaux propres et passifs						
Capital social	10 000 000	11 000 000	11 000 000	11 000 000	11 000 000	11 000 000
Réserves	1 591 063	1 767 794	3 857 137	6 368 240	9 292 897	12 841 799
Autres capitaux propres	99 475	99 475	99 475	99 475	99 475	99 475
Total des capitaux propres avant résultat de l'exercice	11 690 538	12 867 269	14 956 612	17 467 715	20 392 372	23 941 274
Résultat de l'exercice	1 876 730	3 482 239	4 185 172	4 874 427	5 914 838	6 691 789
Total des capitaux propres avant affectation	13 567 268	16 349 508	19 141 784	22 342 142	26 307 209	30 633 063
Passifs non courants						
Emprunts	1 719 801	1 955 914	1 438 144	936 848	428 458	318 458
Provisions	13 852	0	0	0	0	0
Total des passifs non courants	1 733 653	1 955 914	1 438 144	936 848	428 458	318 458
PASSIFS COURANTS						
Fournisseurs et comptes rattachés	8 686 325	11 278 261	10 971 134	10 996 115	11 359 902	11 933 856
Autres passifs courants	1 694 011	1 000 000	1 000 000	1 000 000	1 000 000	1 000 000
Concours bancaires	598 086	0	0	0	0	0
Total des passifs courants	10 978 422	12 278 261	11 971 134	11 996 115	12 359 902	12 933 856
Total des passifs	12 712 075	14 234 175	13 409 278	12 932 963	12 788 360	13 252 314
Total des capitaux propres et des passifs	26 279 343	30 583 683	32 551 062	35 275 105	39 095 570	43 885 377

P: prévisionnel

* inclut les placements et autres actifs financiers

7.2.2.2 Etats de résultat prévisionnels :

En dinars

	2006	2007P	2008P	2009P	2010P	2011P
Produits d'exploitation						
Sous licences	28 270 242	28 934 764	26 898 750	25 888 880	25 744 840	26 721 987
Gamme ADWYA	5 517 753	6 548 607	9 227 806	11 988 950	15 010 786	16 548 958
Façonnage	1 083 672	772 299	182 750	0	0	0
Export (produits sous licences et gamme ADWYA)	131 411	500 000	2 000 000	2 500 000	3 000 000	3 500 000
Total chiffre d'affaires	35 003 078	36 755 670	38 309 306	40 377 830	43 755 626	46 770 945
Autres produits d'exploitation	145 385	0	0	0	0	0
Variation des stocks des produits finis et des encours	-616 077	0	0	0	0	0
Total des produits d'exploitation	34 532 386	36 755 670	38 309 306	40 377 830	43 755 626	46 770 945
Achats de MP/AC consommés	19 212 742	20 263 965	19 630 093	19 643 387	20 316 900	21 399 673
Achats d'approvisionnements consommés	1 718 768	1 737 145	1 771 888	1 807 326	1 843 473	1 880 342
Charges de personnel (*)	4 060 156	3 416 524	3 587 350	3 766 718	3 955 054	4 152 807
Dotations aux amortissements et aux provisions	2 083 917	1 568 002	1 473 861	1 449 837	1 475 081	1 415 120
Autres charges d'exploitation (*)	3 519 658	4 711 538	5 987 470	7 028 877	8 199 725	9 022 475
Résultat d'exploitation	3 937 145	5 058 496	5 858 644	6 681 685	7 965 393	8 900 528
Charges financières nettes	-1 307 532	-833 653	-811 241	-800 557	-818 446	-814 586
Produits des placements	35 645	35 000	35 000	35 000	35 000	35 000
Autres gains ordinaires	50 252	90 000	90 000	90 000	90 000	90 000
Autres pertes ordinaires	-117 699	-12 000	-12 000	-12 000	-12 000	-12 000
Résultat de l'exercice avant impôts	2 597 810	4 337 843	5 160 403	5 994 128	7 259 947	8 198 942
Impôts sur les sociétés	721 080	855 604	975 231	1 119 701	1 345 109	1 507 153
Résultat net de l'exercice	1 876 730	3 482 239	4 185 172	4 874 427	5 914 838	6 691 789

P: prévisionnel

(*) Les rémunérations du personnel de la promotion médicale pour la durée du business plan ont été reclassées de la rubrique « charges de personnel » à la rubrique « autres charges d'exploitation ». En effet, le personnel de la promotion médicale, étant considéré comme un coût direct des produits de la gamme ADWYA a été calculé au niveau de la rubrique « promotions et royalties ».

7.2.2.3 Etats de flux de trésorerie prévisionnels :

	En dinars					
	2006*	2007P	2008P	2009P	2010P	2011P
Flux de trésorerie liés à l'exploitation						
Résultat Net	1 876 731	3 482 239	4 185 172	4 874 427	5 914 838	6 691 789
Ajustement pour :						
Amortissements	2 083 917	1 568 002	1 473 861	1 449 837	1 475 081	1 415 120
Variation des						
- autres actifs non courants	70 701	-92 719	0	0	0	0
- Stocks	1 643 018	-4 254 882	-659 143	-877 588	-1 433 058	-1 279 274
- Créances	-378 950	32 963	-92 620	-123 315	-201 367	-179 758
- Autres actifs courants	1 247 470	-455 853	0	0	0	0
-Fournisseurs et autres comptes du passif	-1 547 718	1 884 073	-307 127	24 981	363 788	573 954
-Variation des autres actifs et passifs courants	-421 401	-570 663	0	0	0	0
Flux de trésorerie provenant de l'exploitation	4 573 768	1 593 160	4 600 143	5 348 342	6 119 281	7 221 831
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement						
Décaissements provenant de l'acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles	-1 180 472	-1 763 904	-1 730 000	-1 730 000	-1 730 000	-1 730 000
Encaissements provenant de la cession d'immobilisations corporelles et incorporelles	40 850	0	0	0	0	0
Décaissements provenant de l'acquisition d'immobilisations Financières	-2 702	0	0	0	0	0
Encaissements provenant de la cession d'immobilisations Financières	0	0	0	0	0	0
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement	-1 142 324	-1 763 904	-1 730 000	-1 730 000	-1 730 000	-1 730 000
Flux de trésorerie liés aux activités de financement						
Encaissements suite à l'émission d'actions	0	0	0	0	0	0
Dividendes et autres distributions	-666 204	-700 000	-1 392 896	-1 674 069	-1 949 771	-2 365 935
Encaissements provenant des emprunts	64 784	790 459	0	0	0	0
Remboursements d'emprunts	-440 748	-554 346	-517 770	-501 296	-508 390	-110 000
Charges financières sur emprunts	0	0	0	0	0	0
Flux de trésorerie provenant des activités de financement	-1 042 168	-463 887	-1 910 666	-2 175 365	-2 458 161	-2 475 935
Variation de trésorerie	2 389 276	-634 631	959 477	1 442 977	1 931 121	3 015 895
Trésorerie au début de l'exercice**	275 120	2 664 396	2 029 766	2 989 243	4 432 220	6 363 341
Trésorerie à la clôture de l'exercice**	2 664 396	2 029 766	2 989 243	4 432 220	6 363 341	9 379 236

* selon modèle autorisé

** y compris placements et autres actifs financiers

P: prévisionnel

7.2.3 Indicateurs de gestion prévisionnels:

En dinars

	2006	2007P	2008P	2009P	2010P	2011P
Produits d'exploitation	34 532 386	36 755 670	38 309 306	40 377 830	43 755 626	46 770 945
Résultat d'exploitation	3 937 145	5 058 496	5 858 644	6 681 685	7 965 393	8 900 528
Résultat net	1 876 730	3 482 239	4 185 172	4 874 427	5 914 838	6 691 789
Total des capitaux propres avant résultat de l'exercice	11 690 538	12 867 269	14 956 612	17 467 715	20 392 372	23 941 274
Total des capitaux propres avant affectation	13 567 268	16 349 508	19 141 784	22 342 142	26 307 209	30 633 063
Capitaux permanents avant affectation	15 300 921	18 305 422	20 579 928	23 278 990	26 735 667	30 951 521
Total des passifs non courants	1 733 653	1 955 914	1 438 144	936 848	428 458	318 458
Total des actifs non courants	8 480 212	8 768 833	9 024 972	9 305 135	9 560 054	9 874 934
Total bilan	26 279 343	30 583 683	32 551 062	35 275 105	39 095 570	43 885 377
Stocks	11 339 015	15 593 897	16 253 040	17 130 628	18 563 686	19 842 960
Total des actifs courants	17 799 131	21 814 850	23 526 090	25 969 970	29 535 516	34 010 443
Total des passifs	12 712 075	14 234 175	13 409 278	12 932 963	12 788 360	13 252 314
Charges de personnel	4 060 156	3 416 524	3 587 350	3 766 718	3 955 054	4 152 807
Chiffre d'affaires	35 003 078	36 755 670	38 309 306	40 377 830	43 755 626	46 770 945
Liquidités et équivalents de liquidités*	2 691 819	2 029 766	2 989 243	4 432 220	6 363 341	9 379 236
Marge brute	15 319 643	13 223 645	14 308 439	15 516 265	17 266 984	18 620 138
Total des passifs courants	10 978 422	12 278 261	11 971 134	11 996 115	12 359 902	12 933 856
Total production	34 532 386	36 755 670	38 309 306	40 377 830	43 755 626	46 770 945
Fournisseurs et comptes rattachés	8 686 325	11 278 261	10 971 134	10 996 115	11 359 902	11 933 856
Clients et comptes rattachés	2 224 150	2 191 187	2 283 807	2 407 121	2 608 489	2 788 247
Achats consommés	20 931 510	22 001 110	21 401 981	21 450 713	22 160 373	23 280 015

* inclut les placements et autres actifs financiers

P : prévisionnel

7.2.4 Ratios financiers prévisionnels :

Désignation	2006	2007P	2008P	2009P	2010P	2011P
Ratios de Structure						
Total des actifs non courants / Total Bilan	32,27%	28,67%	27,73%	26,38%	24,45%	22,50%
Stocks / Total Bilan	43,15%	50,99%	49,93%	48,56%	47,48%	45,22%
Total des actifs courants / Total Bilan	67,73%	71,33%	72,27%	73,62%	75,55%	77,50%
Total des capitaux propres avant affectation / Total Bilan	51,63%	53,46%	58,81%	63,34%	67,29%	69,80%
Total des capitaux propres avant affectation / Total des passifs non courants	782,58%	835,90%	1331,01%	2384,82%	6139,97%	9619,18%
Total des passifs non courants / Total Bilan	6,60%	6,40%	4,42%	2,66%	1,10%	0,73%
Total des passifs courants / Total Bilan	41,78%	40,15%	36,78%	34,01%	31,61%	29,47%
Total des passifs / Total Bilan	48,37%	46,54%	41,19%	36,66%	32,71%	30,20%
Capitaux permanents avant affectation / Total Bilan	58,22%	59,85%	63,22%	65,99%	68,39%	70,53%
Ratios de Gestion						
Charges de personnel / Chiffre d'affaires	11,60%	9,30%	9,36%	9,33%	9,04%	8,88%
Résultat d'exploitation / Chiffre d'affaires	11,25%	13,76%	15,29%	16,55%	18,20%	19,03%
Chiffre d'affaires / Total des capitaux propres avant affectation	258,00%	224,81%	200,13%	180,72%	166,33%	152,68%
Ratios de Solvabilité						
Total des capitaux propres avant affectation / Capitaux permanents avant affectation	88,67%	89,32%	93,01%	95,98%	98,40%	98,97%
Ratios de Liquidité						
Total des actifs courants / Total des passifs courants	162,13%	177,67%	196,52%	216,49%	238,96%	262,96%
Liquidités et équivalents de liquidité / Total des passifs courants	24,52%	16,53%	24,97%	36,95%	51,48%	72,52%
Ratios de Rentabilité						
Résultat net / Total des capitaux propres avant résultat de l'exercice	16,05%	27,06%	27,98%	27,91%	29,01%	27,95%
Résultat net / Capitaux permanents avant affectation	12,27%	19,02%	20,34%	20,94%	22,12%	21,62%
Marge brute / Total production	44,36%	35,98%	37,35%	38,43%	39,46%	39,81%
Résultat net / Chiffre d'affaires	5,36%	9,47%	10,92%	12,07%	13,52%	14,31%
Autres Ratios						
Délai de règlement fournisseurs (en jours)**	149,40	184,54	184,54	184,54	184,54	184,54
Délai de recouvrement Clients (en jours)***	22,87	21,46	21,46	21,46	21,46	21,46

*inclut les placements et autres actifs financiers

**Fournisseurs et comptes rattachés*360/Achats consommés HT

***Clients et comptes rattachés*360/Ventes HT

P: Prévisionnel

7.2.5 Marge brute d'autofinancement prévisionnelle:

En dinars

	2006	2007P	2008P	2009P	2010P	2011P
Résultat Net	1 876 730	3 482 239	4 185 172	4 874 427	5 914 838	6 691 789
Dotations aux amortissements et aux provisions*	2 083 917	1 568 002	1 473 861	1 449 837	1 475 081	1 415 120
Marge brute d'autofinancement	3 960 647	5 050 241	5 659 033	6 324 264	7 389 919	8 106 909

* nettes des reprises sur amortissements et provisions

P: prévisionnel

**Avis du commissaire aux comptes sur les états financiers prévisionnels de la
période allant de 2007 à 2011**

En notre qualité de commissaire aux comptes, nous avons examiné les projections ci jointes de la société ADWYA pour la période allant de 2007 à 2011 arrêtées par le conseil d'administration du 23 Avril 2007, selon les normes internationales d'audit applicables à l'examen d'informations financières prévisionnelles. Ces projections et les hypothèses sur la base desquelles elles ont été établies, relèvent de la responsabilité de la direction.


Ces projections ont été préparées dans le cadre du rapport d'évaluation de l'action. Du fait que l'entité a pris en compte son programme de développement pour la période 2007-2011, 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 lecteurs sont avertis que ces projections ne peuvent pas être utilisées à d'autres fins que celles indiquées ci-avant.

Ces hypothèses ont pris en compte, pour la période considérée, les taux de change et les prix d'achat, en vigueur à la date d'établissement des états prévisionnels, des données d'évolution des produits génériques, des produits sous licence, et des ventes à l'export, qui dépendent largement des conditions d'application futures de la réglementation de la Caisse Nationale d'Assurance Maladie et de la concrétisation des négociations en cours, largement avancées, avec les laboratoires étrangers, de la finalisation, et de la pérennité des contrats en résultant, et l'acceptation des prix proposés par les Ministères du Commerce et de la Santé.

Sur la base de notre examen des éléments corroborant les hypothèses retenues, et compte tenu de ce qui est mentionné précédemment, rien ne nous est apparu qui nous conduit à penser que celles-ci ne constituent pas une base raisonnable pour les projections, étant toutefois rappelé qu'elles reposent en partie sur des hypothèses théoriques dont le caractère est aléatoire. A notre avis, ces projections sont correctement préparées sur la base des hypothèses décrites.

Même si les événements sous-tendant les hypothèses retenues se produisent, les réalisations peuvent néanmoins différer des projections de manière significative, dès lors que tous les événements ne se produisent pas toujours comme prévu.

Tunis, le 08 Mai 2007



Mourad Guellaty

Annexe : Liste des intermédiaires en Bourse

DENOMINATION SOCIALE	ADRESSE	Code postal	TELEPHONE (1)	TELEPHONE (2)	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 El Menzah IV	1004 Tunis	71 754 720	71 238 019	71 234 672
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 étage-Montplaisir	1002 Tunis	71 841 709	71 845 931	71 843 613
BNA-Capitaux	27bis, rue du Liban. Lafayette	1002 Tunis	71 788 228	71 788 433	71 786 239
COFIB-CAPITAL FINANCES	25, Rue Docteur CALMETTE, Mutuelleville	1002 Tunis	71 840 253	71 846 225	71 843 778
Compagnie Gestion et Finance	Immeuble GAT, 1er étage 92-94, avenue 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	70/72, avenue Habib Bourguiba	1000 Tunis	71 351 398		71 240 736
Intermédiaire International	1, Rue Kamel Ataturk - 3ème étage	1001 Tunis	71 349 710	71 346 571	71 333 754
MAC S.A	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 2.2- Les berges du Lac	2045 Tunis	71 960 530	71 960 292	71 960 565
SIFIB - BH	Angle 1, rue 8000 - 11 Avenue Kheireddine Pacha	1002 Tunis	71 842 160	71 848 429	71 841 635
Société de Bourse de Tunisie	Place 7 novembre 1987 - Chez la BT	1000 Tunis	71 332 188		71 349 312
Société de Conseil et d'Intermédiation Financière	11, rue Abderrahmen Azzam-complexe Khairreddine Pacha Bloc A Apt.A11	1002 Tunis	71 843 655	71 845 927	71 849 417
Société Financière de Gestion	12, rue d'Athènes	1000 Tunis	71 336 508	71 259 310	71 259 221
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
STB-CAPITALIS	34, rue Hédi Karray - El Menzah IV	1004 Tunis	71 717 510	71 719 999	71 718 450
SUD-INVEST	Résidence OMAR Bloc A, 2ème étage - Montplaisir Ennassim	1073 Tunis	71 842 751	71 840 463	71 847 366
Tunisie Valeurs	17, rue Jérusalem	1002 Tunis	71 794 822	71 799 676	71 795 641
Tuniso-Saoudienne d'Intermédiation	32, rue Hédi Karray – Immeuble STUSID BANK 4 ème étage, Cité Mahrajène	1082 Tunis	71 751 277	71 235 132	71 753 079
UBCI Finance	3, Rue Jenner, Place d'Afrique (ancienne Place Jeanne d'Arc)	1002 Tunis	71 848 230	71 843 988	71 840 557
Union Financière	Boulevard 7 Novembre - Imm.Maghrébia. Tour A, 4ième étage , BP 66	1080 Tunis	71 941 385	71 940 533	71 940 528
FINACORP	Angle rue du Lac Lochnessrue du Lac Widermere - 3ème étage	1053 Tunis	71 860 822		71 860 749