

## **PARTIE I : CONTEXTE ET GENERALITES**

- 1. MOT DU PRESIDENT**
- 2. CONJONCTURE ECONOMIQUE**

## **PARTIE II : RAPPORT DE GESTION 2021 DE LA SOCIETE « SAH »**

- 1. CHIFFRE CLEFS SAH 2021**
- 2. ACTIVITES ET RESULTATS**
- 3. ADMINISTRATION ET DIRECTION**
- 4. CAPITAL HUMAIN**
- 5. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES**

## **PARTIE III : RAPPORT DE GESTION 2021 DU GROUPE « SAH »**

- 1. CHIFFRE CLEFS GROUPE SAH 2021**
- 2. ACTIVITES ET RESULTATS GROUPE**
- 3. FILIALES DU GROUPE**
- 4. BUSINESS PLAN GROUPE**

## **PARTIE IV : RAPPORT COMMISSAIRES AUX COMPTES**

- 1. RAPPORT COMMISSAIRES AUX COMPTES SAH TUNISIE**
- 2. RAPPORT COMMISSAIRES AUX COMPTES GROUPE SAH**

## **CONTEXTE ET GENERALITES**

## MOT DU PRESIDENT

L'exercice 2021 a marqué la résilience du Groupe SAH malgré les contraintes de la conjoncture économique internationale. A fin 2021, le Groupe a réalisé un chiffre d'affaires consolidé net de 670,5 millions de dinars contre 624,6 millions de dinars en 2020, soit une croissance annuelle de 7,4% et une croissance annuelle moyenne de 15,0% sur la période 2018-2021. Les ventes nettes réalisées sur le marché local ont totalisé près de 445,5 millions de dinars contre 226,0 millions de dinars pour les ventes réalisés sur les marchés à l'export.

Cette amélioration du chiffre d'affaires à l'export a été supportée par les ventes directes à l'export ainsi que la bonne tenue du chiffre d'affaire de la plupart des filiales du Groupe à l'étranger. Les ventes directes à l'export au titre de l'année 2021 ont totalisé 151,0 millions de dinars contre seulement 107,9 millions de dinars en 2020, soit une évolution annuelle de 39,9%. La part du chiffre d'affaires à l'export réalisée par les filiales du Groupe à l'étranger a atteint 84,0 millions de dinars contre 88,1 millions de dinars en 2020. Cette baisse de 4,7% n'est autre que l'effet de la dévaluation du dinar Libyen ce qui a remarquablement réduit le chiffre d'affaires converti de cette filiale malgré ses bonnes performances en monnaie locale.

Les revenus du Groupe ont été comme toujours tirés par les bonnes performances de la société des articles hygiéniques SAH Tunisie et ce malgré la réalisation d'un chiffre d'affaires net de 403,1 millions de dinars à fin 2021, soit un niveau pratiquement inchangé. La société SAH a été en partie freinée par un contexte économique contraignant marqué par les effets de la crise du COVID 19 ainsi que les restrictions appliquées sur les mouvements des personnes et des flux. L'évolution des ventes du Groupe SAH a été par ailleurs supportée par la très bonne performance de notre filiale AZUR PAPIER qui a augmenté ses revenus de 65,1% suite à l'entrée en production de la deuxième ligne de ouate.

Afin 2021, les revenus de la filiale AZUR PAPIER ont atteint un niveau record de chiffre d'affaires de 110,4 millions de dinars contre de 66,9 millions de dinars à fin 2020. Grâce à l'investissement au niveau de la deuxième d'AZUR PAPIER, le Groupe a pu maintenir un niveau d'approvisionnement stable en ouate dans un environnement international marqué par la volatilité des prix et la pénurie chronique des matières. Cet investissement en capacité a également permis à la filiale de consolider sa présence sur de nouveaux marchés à l'export en Afrique et en Europe.

Les performances TOPLINE du Groupe ont été également supportées par la croissance réalisée par notre filiale AZUR DETERGENT qui a fait passer ses revenus annuels de 123,9 millions de dinars à près de 137,1 millions de dinars à fin 2021, soit une évolution annuelle de 10,7%. Ces améliorations ont été par ailleurs accompagnées par la consolidation du positionnement concurrentiel du Groupe en tant que leader incontesté de l'activité hygiène et acteur important du business des détergents. Nos parts de marchés se sont bien améliorés grâce à notre capacité d'innovation et notre potentiel de diversification du mix. Sur toutes les gammes disponibles, nos produits sont très adaptés aux différentes catégories de consommateurs, aussi bien en termes de revenus que de choix.

En termes de performance, la rentabilité du Groupe a été clairement touchée par la conjoncture internationale inflationniste et la morosité du contexte économique local. L'exercice 2021 a été exceptionnellement marqué par une flambée des prix matières sur les marchés internationaux. Les blocages causés par la pandémie du COVID 19 ont largement pesé sur les capacités et les volumes de production de nos fournisseurs étrangers. Par ailleurs, le renchérissement sans précédent des coûts énergétiques avait alourdi la structure des coûts de production des matières premières à l'échelle internationale. Ces problèmes ont été de surcroît compliqués par la crise de transport international ce qui avait généré des coûts supplémentaires liés aux facteurs logistiques et de transport maritime. Rappelons que les matières approvisionnées auprès des fournisseurs étrangers représentent près de 60,0% à 65% des achats réalisés sur la période écoulée.

A fin 2021, le résultat net consolidé part Groupe s'est soldé à 16,2 millions de dinars contre un bénéfice net part Groupe retraité de 30,6 millions de dinars en 2020. L'effet inflation matières a largement pesé sur les performances du Groupe. Malgré l'amélioration du chiffre d'affaires, le niveau général des marges a été clairement impacté par les hausses de prix des inputs. A une échelle consolidée, le niveau de la marge brute s'est clairement rétréci en passant de 41,6% en 2020 à 40,5% en 2021, soit un repli de 1,1% principalement expliqué par l'effet inflation des matières et des inputs. Le renchérissement des prix a été également ressenti sur toutes les autres prestations reçues. La consommation d'énergie a à titre d'exemple évolué en passant de 16,9 millions de dinars en 2020 à 23,7 millions de dinars à fin 2021, soit près de 3,5% du total des produits d'exploitation de l'année. Les contraintes logistiques ont également pesé sur les frais de transport qui ont atteint près de 17,7 millions de dinars contre 13,7 millions de dinars en 2020, soit une moyenne de 2,6% des revenus consolidés contre 2,2% en 2020. La croissance des revenus a par ailleurs requis des investissements important en matière de services et prestations marketing. Les dépenses publicitaires et marketing de l'année 2021 ont atteint 17,4 millions de dinars contre 11,7 millions de dinars en 2020, soit une évolution annuelle de 39,9%.

Tout compte fait, la marge d'exploitation Groupe a clairement baissé en passant de 11,3% à 7,6% à fin 2021, soit un repli de 3,8%. Nous avons par ailleurs réussi à mieux gérer les charges liées au cycle de financement ce qui nous a permis de réduire les frais financiers nets de 4,5% pour les ramener à une moyenne de 5,6% des revenus consolidés Groupe en 2021 contre 6,3% en 2020. L'exercice a été, entre autres, marqué par une amélioration de notre exposition au risque de change ce qui nous a permis de ramener les pertes de change Groupe à 5,2 millions de dinars contre 5,9 millions de dinars en 2020.

Nous tenons enfin à rassurer nos actionnaires ainsi que nos partenaires par rapport à la solidité financière de notre modèle opérationnel. Nous demeurons également confiants par rapport aux prévisions de croissance du Groupe grâce à nos efforts en matière de qualité, investissement et diversification.

**Président du Conseil d'Administration**

## CONJONCTURE ECONOMIQUE

Le contexte économique international de l'année 2021 n'a pas affiché des changements remarquables comparativement aux années passées. Les répercussions des crises financières vécues et du niveau d'endettement élevé ont été aggravées par la crise de la pandémie COVID 19. La relance économique espérée suite à la vulgarisation internationale des vaccins n'a pas été proprement réalisée. Les retombées de la crise sanitaire ont été tellement lourdes qu'il faudrait plus qu'une année pour regagner les niveaux de production et de productivité d'avant pandémie.

Les contractions économiques et financières essuyées ont pesé sur les performances macroéconomiques d'ensemble. Certaines économies ont subi des effets néfastes à cause de la fragilité de leurs tissus industriels. Les statistiques officielles confirment que les emplois perdus à cause de la crise enchaînée début 2020 n'ont pas été totalement rétablis. C'est typiquement le cas des pays sous-développés qui avaient peu de marges de manœuvre pour offrir des enveloppes d'appui économique et social pareilles à celles offertes par les pays développés. Le niveau de la demande internationale a été ainsi touché suites aux répercussions de la crise sur le niveau général des revenus et du pouvoir d'achat des ménages.

Par ailleurs, l'année 2021 a été remarquablement marquée par une flambée internationale des prix des denrées de base. Cette crise a été multipliée par la baisse du niveau de production et la hausse de la demande ce qui a provoqué une spirale d'inflation sur les marchés internationaux. L'inflation des prix des matières premières utilisées par les industriels, et dont une partie est causée par les contraintes logistiques encourus début 2020, a été courant 2021 compliquée par un problème de rareté, ce qui a pesé sur la structure des coûts des industriels. Ces pertes de marges ont été en partie compensées par des augmentations sur les prix de vente aux consommateurs, déjà affaiblis par la crise économique et financière.

**Indicateurs économiques mondiaux 2017-2021**

	2017	2018	2019	2020	2021
Croissance PIB	3,4%	3,3%	2,6%	-3,3%	6,0%
Inflation	3,6%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
\$/€	0,80	0,87	0,89	0,81	0,88
Baril pétrole (\$)	52,5	69,8	64,0	41,5	69,7
Population (Mrd)	7,52	7,60	7,68	7,76	7,82

En termes de perspectives, l'année 2022 était initialement prévue comme le point de reprise économique pour la reconquête des niveaux de production et de croissance d'avant crise. Les changements vécus sur la scène politique internationale ont perturbé les prévisions établies. La spirale d'inflation sur les matières premières a été compliquée par une hausse sans précédent des prix d'énergie ce qui laisserait présager un renchérissement au niveau des coûts de production et des prix de vente aux consommateurs. Nous estimons également que les problèmes liés à la disponibilité des matières premières persisteront mais à une cadence relativement moins aigue. Ce risque est exacerbé par la montée des tensions et conflits politiques internationaux dans des zones connues pour leurs potentiels énormes en matière de production des matières premières, énergies et minerais.

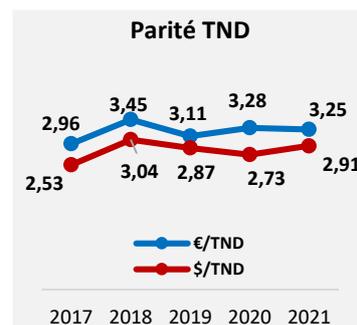
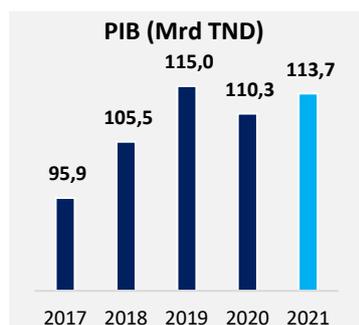
Sur le plan national, la performance de l'économie Tunisienne n'a pas fait l'exception. Malgré la réalisation d'une légère croissance de 3.1%, la situation économique a été nettement touchée par la crise sanitaire qui a atteint son plus haut niveau durant les six premiers mois de l'année. Les nombres de cas contaminés et les taux de mortalité ont enregistré des niveaux historiques et alarmants jusqu'au mois de juillet 2021. Les performances économiques et financières ont été certes impactées par les mesures de restriction et de confinement ce qui a réduit le niveau de la demande ainsi que les volumes de production et des transactions.

En matière d'inflation, le niveau général des prix a maintenu sa tendance haussière ce qui a pesé davantage sur le pouvoir d'achat des ménages, déjà appauvris par les contreperformances économiques répétitives depuis l'année 2011. Le niveau d'endettement public a grimpé ce qui a menacé les équilibres de la finance publique. L'année 2021 a été par ailleurs marquée par le début de l'application des mesures de restructuration demandées par les instances monétaires internationales. Le programme qui porte sur la libéralisation des prix des biens subventionnés et la recapitalisation des entreprises publiques déficitaires, a été initialement lancé à travers la révision progressive des prix des carburants et l'augmentation répétitives des coûts d'énergie offerte aux publics.

#### Indicateur économique de la Tunisie

	2017	2018	2019	2020	2021
PIB (Mrd TND)	95,9	105,5	115,0	110,3	113,7
Inflation (%)	5,3%	7,3%	6,7%	5,6%	6,6%
€/TND	2,96	3,45	3,11	3,28	3,25
\$/TND	2,53	3,04	2,87	2,73	2,91
TMM (%)	5,00%	6,75%	7,75%	6,25%	6,25%
Déficit budgétaire (%)	6,0%	4,5%	3,9%	9,8%	8,3%
Dettes publiques (%)	73,6%	80,1%	74,2%	89,7%	100,0%

Source : INS/BCT



La mise en application des mesures de restructuration demandées par les bailleurs de fonds internationaux n'est plus un choix. La situation de la finance publique a été chroniquement déséquilibrée ce qui devrait appeler à des opérations de levée de fonds pour combler les déficits essuyés. Ces restructurations sont plus que nécessaires pour la relance de la croissance économique et l'apaisement du climat social surtout que les principaux indicateurs socioéconomiques, chômage et pouvoir d'achat, ont atteint des seuils historiquement alarmant sur les quelques dernières années.

# **RAPPORT DE GESTION DE LA SOCIETE SAH**

## CHIFFRES CLEFS SAH 2021

<p><b>403 124</b>  <b>KTND</b>            VENTES            TOTALES</p>	<p><b>311 691</b>  <b>KTND</b>            VENTES            LOCALES</p>	<p><b>91 434</b>  <b>KTND</b>            VENTES            EXPORT</p>
<p><b>13,6</b>  <b>M. COLIS</b>            VOLUMES            TOTAUX</p>	<p><b>10,8</b>  <b>M. COLIS</b>            VOLUMES            LOCAUX</p>	<p><b>2,8</b>  <b>M. COLIS</b>            VOLUMES            EXPORT</p>
<p><b>146,6</b>  <b>M. PAQ.</b>            VOLUMES            TOTAUX</p>	<p><b>121,3</b>  <b>M. PAQ.</b>            VOLUMES            LOCAUX</p>	<p><b>25,3</b>  <b>M. PAQ.</b>            VOLUMES            EXPORT</p>
<p><b>65 363</b>  <b>KTND</b>            RESULTAT BRUT            D'EXPLOIT.</p>	<p><b>43 803</b>  <b>KTND</b>            RESULTAT            D'EXPLOIT.</p>	<p><b>23 224</b>  <b>KTND</b>            RESULTAT            NET</p>
<p><b>580 412</b>  <b>KTND</b>            TOTAL            ACTIFS</p>	<p><b>274 516</b>  <b>KTND</b>            CAPITAUX            PROPRES</p>	<p><b>305 896</b>  <b>KTND</b>            TOTAL            PASSIFS</p>

## ACTIVITES ET RESULTATS

L'exercice 2021 a été une année de challenge pour la société d'articles hygiéniques malgré les contraintes économiques locales et internationales. Au terme de l'année 2021, les ventes ont atteint un niveau proche de celui réalisé en 2020. Toute chose égale par ailleurs, les performances commerciales de la société SAH auraient pu être remarquablement meilleures dans des conditions d'exploitation similaires à celles des exercices précédents. L'année 2021 a été en effet marqué par une montée record du nombre de cas touchés par la pandémie du COVID 19 ce qui poussé les autorités instaurer des mesures restrictives afin de contrôler la forte propagation du virus. Les mouvements de flux ainsi que les transactions ont été partiellement bloqués par les mesures de confinement ce qui a pesé sur les volumes vendus. Cette phase de mévente a été particulièrement remarquée au niveau du premier semestre avant la levée progressive des mesures de restrictions à partir du deuxième semestre suite à la généralisation des campagnes de vaccination.

Les performances financières de la société SAH ont été par ailleurs clairement touchées par la flambée incessante des prix matières surtout que près de 60,0% à 65,0% des approvisionnements consommés sont achetés auprès de fournisseurs et prestataires étrangers. Les effets inflation matières ainsi que les contraintes logistiques et énergétiques à l'échelle internationale ont gravement impacté les volumes de production des inputs ce qui limité le niveau de l'offre de plusieurs matières premières ainsi que les prix appliqués par les producteurs.

### I. PERFORMANCE COMMERCIALE ET FINANCIERE

#### 1. PERFORMANCE COMMERCIALE

L'exercice 2021 a été marqué par une certaine stabilité des ventes pour la société SAH. Afin 2021, les ventes réalisées ont atteint 403,1 millions de dinars contre 402,8 millions de dinars pour l'année 2020. Les ventes sur le marché local ont avoisiné les 311,7 millions de dinars, soit 77,3% des revenus de la période contre 78,7% pour l'année 2020. Les ventes à l'export ont évolué de 6,6% en passant de 85,8 millions de dinars en 2020 à près de 91,4 millions de dinars à fin 2021. Sur la période 2018-2021, les revenus de la société SAH ont cru à une moyenne de 8,0%, une croissance tirée par une évolution de 8,7% pour le chiffre d'affaires local contre 5,6% pour les ventes à l'export. La croissance des ventes sur le marché local a été supportée par les investissements réalisés sur les quatre derniers exercices ce qui a remarquablement consolidé la capacité de production sur tous les sites industriels. Ces investissements ont permis d'assurer la disponibilité des produits SAH sur les différents points de vente ce qui a assuré une meilleure couverture des clients locaux.

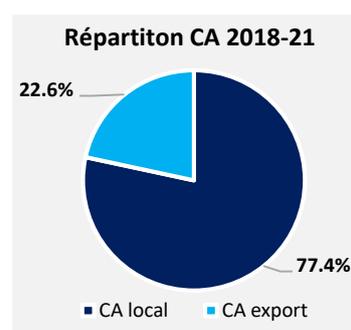
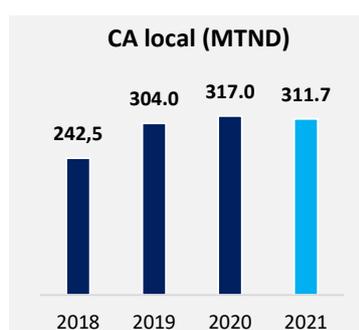
Evolution chiffre d'affaires 2018-2021

(en KTND)	2018	2019	2020	2021	CAGR
Chiffre d'affaires local	242 584	304 019	317 043	311 691	8,7%
Chiffre d'affaires export	77 666	86 841	85 791	91 434	5,6%
<b>Chiffre d'affaires total</b>	<b>320 250</b>	<b>390 860</b>	<b>402 834</b>	<b>403 124</b>	<b>8,0%</b>

Cet effort d'investissement avait également permis de diversifier le mix produits et renforcer les parts de marché SAH ainsi que son positionnement stratégique en tant que leader incontesté sur le marché local des produits d'hygiène. Par ailleurs, l'exercice 2021 a été marqué par l'évolution de la contribution des ventes à l'export par rapport au total chiffre d'affaires de la période. A fin 2021, le chiffre d'affaires export a totalisé 91,4 millions de dinars, soit 22,7% des ventes totales contre 21,3% en 2020. Sur la période 2018-2021, les ventes réalisées sur les marchés étrangers ont représenté une moyenne de 20,8% du chiffre d'affaires. Malgré la dominance du marché Libyen en tant que principale destination export avec des parts variant entre 75,0% et allant jusqu'à 80,0% du chiffre d'affaires export total, l'effort de prospection a permis d'accéder à des nouvelles destinations ce qui permettrait une meilleure présence sur les marchés d'Afrique, Europe et moyen orient.

#### Répartition du chiffre d'affaires 2018-2021

(en %)	2018	2019	2020	2021	Moyenne
Chiffre d'affaires local	75,7%	77,8%	78,7%	77,3%	77,4%
Chiffre d'affaires export	24,3%	22,2%	21,3%	22,7%	22,6%
<b>Chiffre d'affaires total</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>



En termes de performance commerciale par gamme, l'exercice 2021 n'a pas marqué de grands changements en ce qui concerne la structure du chiffre d'affaires SAH. A fin 2021, les gammes hygiène bébé et papier ont contribué respectivement à 46,8% et 23,6% du chiffre d'affaires de l'année, soit un chiffre d'affaires total de 283,9 millions de dinars et une contribution de 70,4% des ventes totales de l'année. Sur la période 2018-2021, ces deux gammes avaient des contributions moyennes respectives de 51,0% et 23,6%, soit un chiffre d'affaires combiné moyen de 281,9 millions de dinars et une contribution de 74,5% du chiffre d'affaires moyen sur les quatre dernières années. La contribution des autres gammes au chiffre d'affaires a été aux environs de 25,5% sur la période 2018-2021.

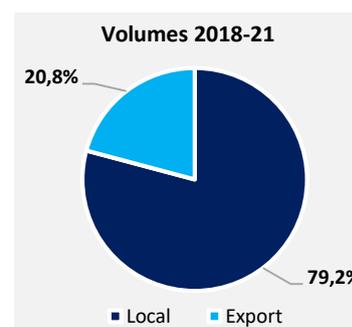
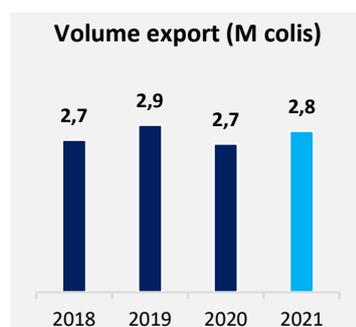
#### Structure du chiffre d'affaires par gamme 2018-2021

(en %)	2018	2019	2020	2021	Moyenne
Hygiène adulte	5,8%	5,7%	7,4%	8,2%	6,8%
Hygiène bébé	56,3%	53,0%	47,9%	46,8%	51,0%
Hygiène féminine	11,6%	13,1%	13,6%	14,6%	13,2%
Hygiène papier	21,9%	23,3%	25,4%	23,6%	23,6%
Lingette	3,8%	4,0%	3,8%	4,3%	4,0%
Papier industriel	0,7%	1,0%	1,8%	2,6%	1,5%
<b>Chiffre d'affaires total</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

En matière de chiffre d'affaires en volume, l'exercice 2021 a marqué une légère baisse des volumes vendus comparativement à l'exercice 2020. Le chiffre d'affaires enregistré à fin 2021 a atteint 13 603 815 colis dont 10 791 058 colis sur le marché local et 2 812 758 colis pour les ventes à l'export. Ces volumes ont marqué une baisse globale de 1,9% par rapport aux volumes vendus en 2020. Malgré la bonne performance des ventes à l'export, le marché local a affiché une baisse de 3,2% principalement expliquée par les mesures de restriction appliquée dans le cadre de la politique générale de confinement courant le premier semestre de l'année 2021. La baisse des volumes vendus sur le marché local a été principalement observée durant les six premiers mois de l'année, période d'application des mesures restrictives sur les flux et les transactions inter-régions.

#### Evolution volumes vendus 2018-2021

(En colis)	2018	2019	2020	2021	CAGR
Chiffre d'affaires local	9 796 432	10 587 822	11 152 824	10 791 098	3,3%
Chiffre d'affaires export	2 745 059	2 857 354	2 715 751	2 812 758	0,8%
<b>Chiffre d'affaires total</b>	<b>12 541 491</b>	<b>13 445 176</b>	<b>13 868 575</b>	<b>13 603 855</b>	<b>2,7%</b>



A l'instar de la structure du chiffre d'affaires, les ventes en volume ont été marquées par la prédominance des gammes hygiène bébé et papier avec des contributions estimées respectivement à 32,4% et 37,3% du chiffre d'affaires en volume de l'année 2021, soit un total de 9 478 158 colis. Sur la période 2018-2021, ces deux gammes ont contribué à une moyenne de 72,5% des quantités vendus, soit une moyenne de 9 677 204 colis. Les volumes relatifs aux gammes hygiène féminine et adulte n'ont cessé d'évoluer en passant d'une moyenne de 19,5% à 23,0% des quantités vendus entre 2018 et 2021. La même période a été également marquée par la croissance des quantités échangées pour les gammes hygiène adulte et papier industriel.

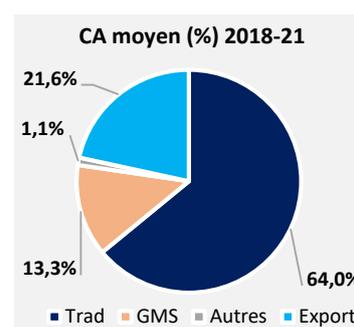
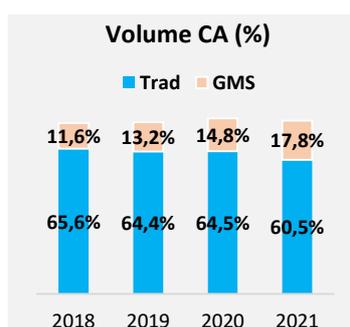
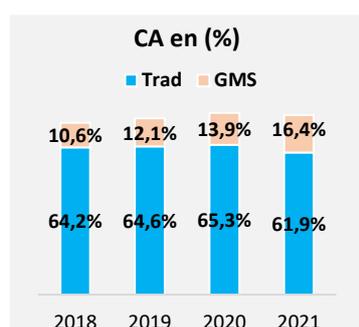
#### Structure volumes vendus par gamme 2018-2021

(en %)	2018	2019	2020	2021	Moyenne
Hygiène adulte	5,2%	5,8%	6,5%	6,6%	6,0%
Hygiène bébé	40,0%	37,6%	33,9%	32,4%	36,0%
Hygiène féminine	14,2%	15,2%	15,2%	16,3%	15,2%
Hygiène papier	35,1%	35,4%	38,2%	37,3%	36,5%
Lingette	4,6%	4,5%	4,1%	4,3%	4,4%
Papier industriel	0,8%	1,4%	2,2%	3,0%	1,9%
<b>Chiffre d'affaires total</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

En termes de performance commerciale par marché, l'exercice 2021 a été marqué par la dominance du marché traditionnel qui a représenté près de 61,9% des ventes de la période contre 16,4% pour le chiffre d'affaires réalisé sur les grandes et moyennes surfaces (GMS). Sur la période 2018-2021, le chiffre d'affaires réalisé sur le marché traditionnel a évolué à une cadence annuelle moyenne de 6,7% en passant de 205,5 millions de dinars à 249,4 millions de dinars. Sur la même période, les ventes réalisées sur les espaces GMS ont remarquablement évolué en passant de 34,0 millions de dinars à 65,9 millions de dinars, soit une croissance annuelle moyenne de 24,1%. Sur les quatre derniers exercices, le marché traditionnel et les espaces GMS, piliers du marché local, ont respectivement contribué à 64,0% et 13,3% des réalisations commerciales, soit un total de 77,2% du chiffre d'affaires moyen de la période.

#### Structure chiffre d'affaires par marché 2018-2021

(en %)	2018	2019	2020	2021	Moyenne
Marché traditionnel	64,2%	64,6%	65,3%	61,9%	64,0%
Marché GMS	10,6%	12,1%	13,9%	16,4%	13,3%
Autres locaux	0,9%	1,1%	1,3%	1,2%	1,1%
Export	24,3%	22,2%	19,6%	20,6%	21,6%
<b>Chiffre d'affaires total</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>



Ces croissances ont été rendus possibles grâce aux efforts consentis en matière commerciale ce qui a permis de consolider davantage les parts de marché de la société ainsi que son positionnement stratégique en tant leader incontesté sur le marché des articles hygiéniques. Ces performances commerciales ont été également favorisées par un effort de différenciation du mix produits afin d'assurer une meilleure adaptation aux besoins clients indépendamment des niveaux de revenus et particularités en matière de choix. S'agissant des volumes vendus courant 2021, la tendance a été légèrement différente comparativement au chiffre d'affaires en termes monétaires. A fin 2021, le marché traditionnel et les GMS ont accaparé l'équivalent de 78,3% du total des volumes échangés sur l'année avec des parts estimées respectivement à 60,5% et 17,8%.

#### Structure volumes vendus par marché 2018-2021

(en %)	2018	2019	2020	2021	Moyenne
Marché traditionnel	65,6%	64,4%	64,5%	60,5%	63,7%
Marché GMS	11,6%	13,2%	14,8%	17,8%	14,4%
Autres locaux	0,9%	1,2%	1,1%	1,0%	1,0%
Export	21,9%	21,3%	19,7%	20,7%	20,9%
<b>Chiffre d'affaires total</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Sur les quatre derniers exercices, le marché traditionnel a connu une certaine stabilité en matière de volume contre une remarquable évolution des quantités échangées sur les marchés GMS. Sur la période 2018-2021, le volume du chiffre d'affaires GMS a évolué à une croissance annuelle moyenne de 18,4% pour représenter en 2021 l'équivalent de 17,8% des volumes annuels échangés contre seulement 11,6% pour l'année 2018. Ce changement relatif pourrait être interprété comme une nouvelle tendance du comportement du consommateur en faveur des grandes et moyennes surfaces.

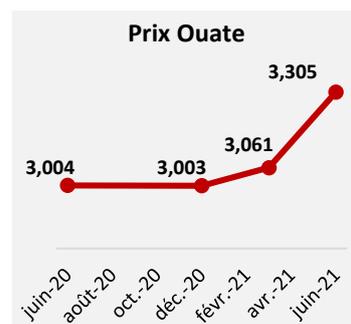
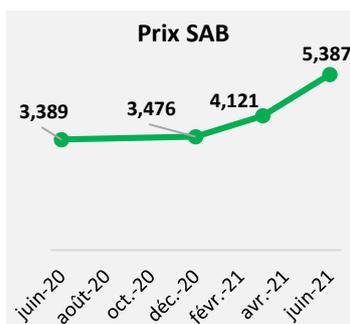
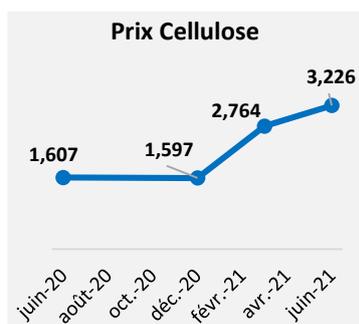
## 2. PERFORMANCE FINANCIERE

### 2.1. STRUCTURE DE COÛTS

La performance financière de la société SAH a été clairement impactée par la conjoncture économique locale et internationale. La bonne tenue des performances commerciales a été contrecarrée par l'effet inflation sur les différentes matières premières. L'exercice 2021 a marqué la continuité des effets inflation matières provoquée par la pandémie du COVID-19 début 2020. Ces augmentations de prix ont touché la majorité des articles approvisionnés auprès des fournisseurs locaux et étrangers. Ces renchérissements ont été de surcroît compliqués par les effets de change surtout que les achats de l'exercice 2021 ont été à près de 65,0% réalisés auprès de fournisseurs étrangers. Les coûts de certaines matières ont remarquablement augmenté à partir de l'exercice 2020 ce qui avait clairement alourdi les coûts de production et pesé sur le niveau général des marges. La ouate de cellulose, composante principale pour la production des articles d'hygiène bébé, reflète au mieux l'impact de l'inflation vécue sur les approvisionnements en matières premières. Sur les deux exercices passés, le prix de cet article a augmenté à une croissance trimestrielle moyenne de 26,1% en passant de 1,607 TND/kg en Q1-2020 à près de 3,226 TND/kg en Q4-2021, soit une augmentation globale de 100,7%. Pareil pour le super-absorbant qui vu son prix passer de 3,389 TND/kg à 5,387 TND/kg entre Q1-2020 et Q4-2021, soit une croissance trimestrielle moyenne de 16,7% et une évolution d'ensemble aux alentours de 59,0%.

Evolution prix achat matières premières

(en TND/Kg)	juin FY20	déc. FY20	mars FY21	juin FY21	CAGR
Ouate de cellulose	1,607	1,597	2,764	3,226	26,1%
Super-absorbant	3,389	3,476	4,121	5,387	16,7%
Ouate	3,004	3,003	3,061	3,305	3,2%
Tissu non tissé	6,488	6,971	8,079	7,852	6,6%
Colle	8,625	8,961	7,855	9,399	2,9%



L'effet inflation a également touché plusieurs autres articles à l'instar des emballages et des cartons dont les prix ont remarquablement augmenté par rapport aux prix moyennes historiques. Ces augmentations sont expliquées par le renchérissement des coûts de production pour les fournisseurs ainsi que les problèmes logistiques ce qui a généré des coûts supplémentaires liés au transport. Pour certaines matières, l'augmentation des prix a été provoquée par le faible niveau des volumes disponibles sur les marchés. L'année 2021 a été par ailleurs marquée par une remarquable baisse des nombres de fournisseurs producteurs de matières premières et d'emballages à cause des contractions économiques de la crise du COVID-19. La flambée des prix d'énergie sur les marchés internationaux était, entre autres, une cause du renchérissement des coûts de production ce qui a poussé plusieurs Groupe à lancer des programmes de restructuration ou de fermeture des sites de production.

## 2.2. REALISATIONS INDUSTRIELLES

Comme prévu par le programme de croissance et d'investissement annoncé au niveau de son business plan, la société SAH a maintenu un rythme de croissance relativement stable comparativement aux exercices passés. Cette légère décélération du rythme d'investissement est expliquée par la réalisation de la partie majeure du plan directeur d'investissement sur les exercices passés. A fin 2021, le total des immobilisations de la société SAH a atteint 151,9 millions de dinars contre 150,7 millions de dinars en 2020, soit une légère croissance de 0,8%. Les total des actifs immobilisés a représenté en 2021 l'équivalent de 42,5% du total actifs contre 42,9% au titre de l'exercice 2020 ce qui confirme davantage la forte intensité capitalistique de la société au vu de l'importance des autres éléments d'actifs liés aux immobilisations financières, stocks et créances. Les évolutions recensées en 2021 sur certains éléments d'immobilisations sont liées à des projets antérieurs rentrant dans le cadre du renforcement de la capacité productive et des espaces de stockage. Les équipements techniques ont été à titre d'exemple estimés à près de 91,0 millions de dinars contre 95,4 millions de dinars en 2020, soit une évolution annuelle de -4,6%.

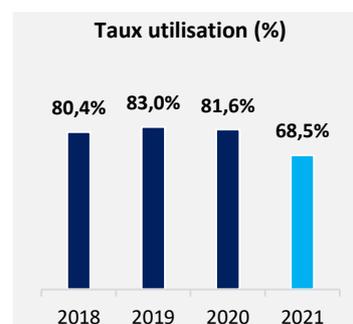
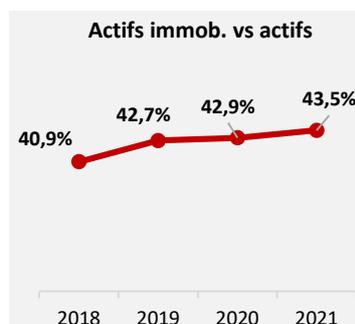
### Evolution des immobilisations en VCN

(en TND)	2019	2020	2021
Concessions, marques, brevets	27 272	13 389	4 019
Logiciels	165 384	195 083	469 429
<b>Total des immobilisations incorporelles</b>	<b>192 656</b>	<b>208 472</b>	<b>473 448</b>
Terrains	4 236 653	5 674 623	5 705 057
Constructions	11 665 002	14 846 983	13 752 459
Installations, aménagements des constructions	6 981 313	6 698 232	6 204 042
Installations techniques	744 460	651 643	490 759
Installations, aménagements divers	3 120 106	9 701 734	10 427 208
Matériels industriel	64 657 019	95 447 344	91 015 268
Matériels de transport	3 247 715	2 684 170	1 684 751
Équipements de bureau	342 503	334 889	312 226
Matériels informatique	357 958	284 011	713 049
Matériels de laboratoire	209 773	186 630	164 899
Immobilisations corporelles en cours (avances)	11 339 139	7 660 239	7 499 060
Immobilisations corporelles en cours	20 432 016	6 303 943	13 487 874
<b>Total des immobilisations corporelles</b>	<b>127 333 657</b>	<b>150 474 441</b>	<b>151 456 652</b>
<b>Total des immobilisations</b>	<b>127 526 313</b>	<b>150 682 913</b>	<b>151 930 100</b>

Les éléments liés aux immobilisations en cours ont remarquablement évolué en passant de 13,9 millions de dinars en 2020 à près de 20,9 millions de dinars à fin 2021 ce qui dénote de l'importance des nouveaux projets en cours d'avancement. En termes de structure, les immobilisations corporelles identifiées à fin 2021 ont été marquées par le poids important des éléments liés au matériel industriel et aux constructions qui ont représenté ensemble l'équivalent de 69,0% des immobilisations de la période contre 73,2% pour l'exercice 2020.

### Structure des immobilisations

(en %)	2019	2020	2021
Cessions, marques, brevets	0,0%	0,0%	0,0%
Logiciels	0,1%	0,1%	0,3%
<b>Total des immobilisations incorporelles</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,3%</b>
Terrains	3,3%	3,8%	3,8%
Constructions	9,1%	9,9%	9,1%
Installations, aménagements des constructions	5,5%	4,4%	4,1%
Installations techniques	0,6%	0,4%	0,3%
Installations, aménagements divers	2,4%	6,4%	6,9%
Matériels industriel	50,7%	63,3%	59,9%
Matériels de transport	2,5%	1,8%	1,1%
Équipements de bureau	0,3%	0,2%	0,2%
Matériels informatique	0,3%	0,2%	0,5%
Matériels de laboratoire	0,2%	0,1%	0,1%
Immobilisations corporelles en cours (avances)	8,9%	5,1%	4,9%
Immobilisations corporelles en cours	16,0%	4,2%	8,9%
<b>Total des immobilisations corporelles</b>	<b>99,8%</b>	<b>99,9%</b>	<b>99,7%</b>
<b>Total des immobilisations</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>



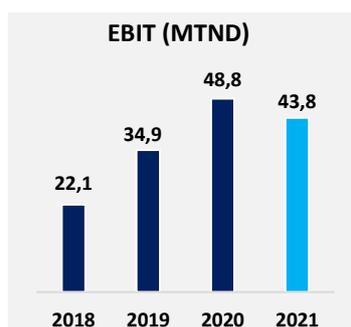
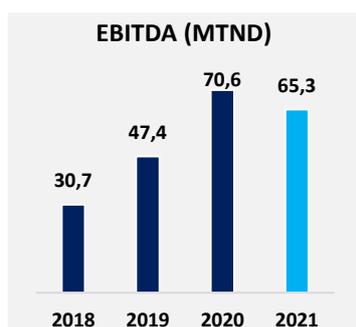
Les investissements de la période ont servi à la consolidation de la capacité productive et au renforcement des espaces de stockage et de la flotte de distribution. L'exercice 2021 a été à titre indicatif marqué par la finalisation des travaux d'installation de la ligne moderne pour la production des articles hygiène adulte du type « PANTS ». Cet investissement a fait ses preuves au vue de la croissance réalisée au niveau du chiffre d'affaires de cette famille de produit. Cette extension sera renforcée davantage pour faire face à la demande croissante de cette gamme de produits aussi ben sur le marché local que les marchés d'export. La ligne de production « Lingettes » a fait également l'objet d'un projet pour la consolidation du potentiel productif. Les espaces de stockage ont été renforcées davantage pour rattraper la croissance des volumes produits. Ces extensions permettront une réduction significative des charges locatives liées aux contrats de location des dépôts de stockage auprès des particuliers.

## 2.3. RESULTATS FINANCIERS

Malgré les bonnes performances commerciales de l'année, l'exercice 2021 a marqué une baisse du niveau général de rentabilité. Les performances réalisées en matière de chiffre d'affaires ont été accompagnées par une légère hausse des achats de la période par l'effet de l'inflation matières. Sur les achats de l'année, près de 65% sont réalisés auprès de fournisseurs étrangers ce qui dénote du niveau élevé du risque d'exposition. A fin 2021, les achats consommés corrigés par les variations des stocks ont atteint 257,9 millions de dinars contre 256,5 millions de dinars en 2020. Combinée à la légère baisse du total des produits d'exploitation, l'évolution des achats de la période a causé une baisse du résultat brut qui s'est soldé à 147,4 millions de dinars contre 149,8 millions de dinars à fin 2020. Cette contreperformance a été le résultat d'une hausse générale des prix matières ainsi que des changements relatifs au mix produits. Les articles matières ayant subi les plus hauts niveaux d'inflation ont une représentativité significative par rapport au total des consommations de la période.

Compte d'exploitation SAH Tunisie 2018-2021

(en KTND)	2018	2019	2020	2021	CAGR
Revenus	319 947	390 860	402 834	403 124	8,0%
Autres produits	1 826	3 539	3 414	2 146	5,5%
<b>Total revenus nets</b>	<b>321 773</b>	<b>394 399</b>	<b>406 248</b>	<b>405 270</b>	<b>8,0%</b>
Achats consommés	230 068	274 807	256 457	257 916	3,9%
<b>Profit brut</b>	<b>91 705</b>	<b>119 593</b>	<b>149 791</b>	<b>147 355</b>	<b>17,1%</b>
Personnel	28 003	29 633	35 281	38 212	10,9%
Marketing	10 801	13 734	10 564	10 030	(2,4)%
Maintenance technique	4 638	5 313	6 729	6 251	10,5%
Electricité	4 288	6 326	6 773	6 858	16,9%
Fret	4 319	5 163	7 460	7 622	20,8%
Carburant & entretien	2 755	3 896	1 806	3 401	7,3%
Autres charges	6 236	8 077	10 569	9 618	15,5%
<b>EBITDA</b>	<b>30 664</b>	<b>47 451</b>	<b>70 610</b>	<b>65 363</b>	<b>28,7%</b>
Amortissements/Provisions	8 569	12 566	21 771	21 560	36,0%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>22 095</b>	<b>34 885</b>	<b>48 839</b>	<b>43 803</b>	<b>25,6%</b>
Charges financières nettes	(14 125)	(16 380)	(16 466)	(19 296)	11,0%
Autres produits/charges	566	447	(188)	751	9,9%
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>8 535</b>	<b>18 952</b>	<b>32 185</b>	<b>25 258</b>	<b>43,6%</b>
Impôt sur les bénéfices	322	1 154	1 291	2 034	84,8%
<b>Résultat net</b>	<b>8 213</b>	<b>17 798</b>	<b>30 894</b>	<b>23 224</b>	<b>41,4%</b>



Le contexte général d'inflation qui a touché les approvisionnements en matières premières a été également observé au niveau des autres éléments de charges qui ont affiché une évolution par rapport à l'année 2020. Les charges de personnel relatives à l'année 2021 ont atteint 38,2 millions de dinars contre 35,3 millions de dinars en 2020, soit une hausse de 8,3% et une croissance annuelle moyenne de 10,9% sur la période 2018-2021. Ces augmentations sont justifiées par les révisions légales et de promotion ainsi que les coûts additionnels liés au renforcement du capital humain conformément au plan directeur d'investissement.

Certains autres éléments de coûts variables ont augmenté suite à l'évolution du niveau d'activité ainsi que par l'effet de l'augmentation générale des prix. Le renchérissement du coût de l'énergie et son indexation en termes de paliers de consommation a fait que les coûts d'électricité et de gaz ont évolué à une moyenne de 16,9% en passant de 4,3 millions de dinars en 2018 à près de 6,9 millions de dinars en 2021. Les charges liées aux frais de transport ont également augmenté à une cadence moyenne de 20,8% sur les quatre derniers exercices. A fin 2021, le coût de transport a atteint 7,6 millions de dinars contre 7,5 millions de dinars en 2020, soit une croissance annuelle de 2,2%, principalement causée par l'effet combiné des changements du niveau d'activité et de la hausse générale des coûts énergétiques et de carburant.

La baisse des lignes de charges relatives aux dépenses de marketing et d'entretien techniques reflètent, entre autres, la politique d'optimisation des coûts engagée par la société afin de comprimer les répercussions de l'inflation sur les autres éléments de charges. La baisse des charges de maintenance technique de 7,1% sur l'exercice 2021 est en partie expliquée par les investissements de remplacement réalisés sur la période ce qui a permis de renforcer davantage les performances techniques de l'outil productif. Le repli de 5,1% des charges marketing est à lui expliqué par les plans d'optimisation consistant à prioriser les dépenses directes et économiser davantage sur les acquis de la société en termes d'image de marque.



Tout compte fait, le résultat brut d'exploitation s'est soldé à 65,3 millions de dinars contre 70,6 millions de dinars en 2020, soit un repli de 7,4% et une croissance annuelle moyenne de 28,7% entre 2018 et 2021. Compte tenu de l'évolution des charges d'amortissements et provisions, le résultat d'exploitation s'est également rétréci pour se stabiliser à 43,8 millions de dinars contre 48,8 millions de dinars en 2020, soit un repli annuel de 10,3% et une remarquable croissance moyenne de 25,6% sur les quatre derniers exercices. L'exercice 2021 a été par ailleurs marqué par la remarquable hausse des charges financières nette qui ont atteint 19,3 millions de dinars contre 16,5 million de dinars en 2020, soit 17,2% de plus.

La remarquable hausse des frais financiers est expliquée aussi bien par les charges liés aux différents crédits de courts termes, entre autres ceux engagés pour le financement des stocks de matières premières, que par les crédits à moyens termes contractés pour le financement des investissements d'expansion réalisés sur l'exercice 2021. Une partie des charges financières nettes est également expliquée par les pertes de change essuyées sur les différentes transactions liées aux dettes et créances de l'année 2021. Le résultat net de l'année s'est ainsi soldé à 23,2 millions de dinars contre 30,9 millions de dinars en 2020, soit un repli de 24,8%. La croissance annuelle moyenne de la capacité bénéficiaire de la société SAH sur les quatre derniers exercices est aux environs de 41,4%.



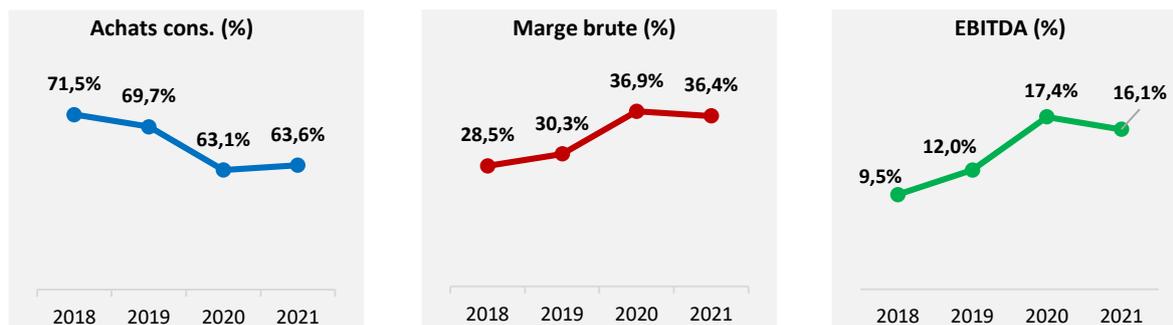
## 2.4. ANALYSE DES MARGES

L'exercice 2021 a été marqué par une tendance baissière du niveau des marges réalisées comparative-ment à l'année 2020 et ce en raison de la quasi stabilité des produits d'exploitation et la hausse générale des différents éléments de coût, aussi bien liés au cycle d'exploitation qu'à la structure de capital et aux plans de financement. Cette baisse des marges a constitué un changement de tendance puisque le niveau général des marges n'a cessé d'augmenter depuis 2018.

Compte d'exploitation en (%) SAH Tunisie 2018-2021

(en %)	2018	2019	2020	2021	Moyenne
<b>Total revenus nets</b>	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Achats consommés	71,5%	69,7%	63,1%	63,6%	67,0%
<b>Profit brut</b>	<b>28,5%</b>	<b>30,3%</b>	<b>36,9%</b>	<b>36,4%</b>	<b>33,0%</b>
Personnel	8,7%	7,5%	8,7%	9,4%	8,6%
Marketing	3,4%	3,5%	2,6%	2,5%	3,0%
Maintenance technique	1,4%	1,3%	1,7%	1,5%	1,5%
Electricité	1,3%	1,6%	1,7%	1,7%	1,6%
Fret	1,3%	1,3%	1,8%	1,9%	1,6%
Carburant & entretien	0,9%	1,0%	0,4%	0,8%	0,8%
Autres charges	1,9%	2,0%	2,6%	2,4%	2,2%
<b>EBITDA</b>	<b>9,5%</b>	<b>12,0%</b>	<b>17,4%</b>	<b>16,1%</b>	<b>13,8%</b>
Amortissements/Provisions	2,7%	3,2%	5,4%	5,3%	4,1%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>6,9%</b>	<b>8,8%</b>	<b>12,0%</b>	<b>10,8%</b>	<b>9,6%</b>
Charges financières nettes	(4,4)%	(4,2)%	(4,1)%	(4,8)%	(4,3)%
Autres produits/charges	0,2%	0,1%	(0,0)%	0,2%	0,1%
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>2,7%</b>	<b>4,8%</b>	<b>7,9%</b>	<b>6,2%</b>	<b>5,4%</b>
Impôt sur les bénéfices	0,1%	0,3%	0,3%	0,5%	0,3%
<b>Résultat net</b>	<b>2,6%</b>	<b>4,5%</b>	<b>7,6%</b>	<b>5,7%</b>	<b>5,1%</b>

La marge brute, indicateur d'efficacité du cycle de production et des opérations d'approvisionnement, s'est rétrécie en passant de 36,9% en 2020 à 36,4% à fin 2021, soit un retard de 0,5%. Pour un niveau de produits d'exploitation en légère évolution, le retard affiché en marge brute est principalement expliqué par la hausse des achats consommés qui ont représenté 63,6% des produits de la période contre 63,1% pour l'année 2020. La marge d'EBITDA s'est par ailleurs rétrécie par l'effet de l'évolution des charges d'exploitation hors matières, amortissements et provisions pour atterrir à 16,1% contre 17,4% en 2020, soit un recul de 1,3%.

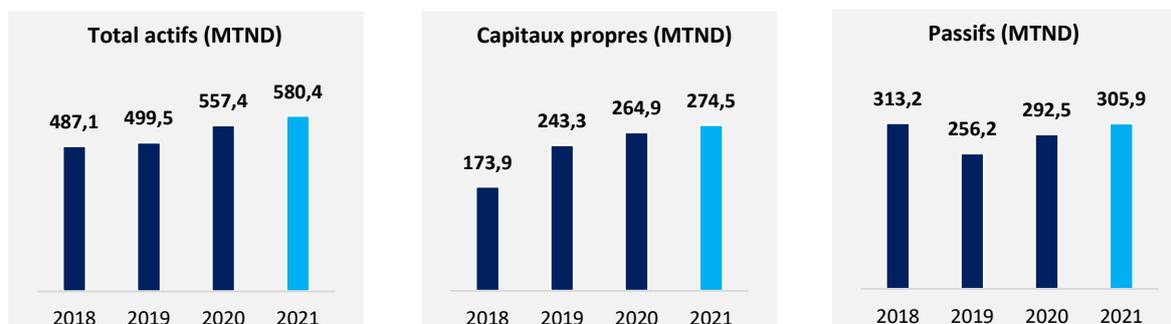


La fin du cycle d'amortissement de certains éléments d'actifs physiques a fait que les charges d'amortissements et de provisions constatées au titre de l'année 2021 étaient aux environs de 5,3% des produits de la période contre 5,4% pour l'exercice 2020. La marge d'exploitation 2021 a affiché une contraction de 1,2% pour se stabiliser à 10,8% contre 12,0% à fin 2020. Malgré cette baisse, la marge EBIT reste en ligne avec la moyenne de 9,6% réalisée sur les quatre dernières années. L'évolution des charges financières nettes et de la charge fiscale pour représenter respectivement 4,8% et 0,5% des produits d'exploitation contre 4,1% et 0,3% en 2020, a fait que la marge nette s'est bien contractée pour se situer à 5,7% contre 7,6% à fin 2020. Cette contraction est expliquée aussi bien par l'augmentation générale des prix que par le changement du mix produit étant que les gammes offertes n'ont pas le même niveau de marges nettes. Tout compte fait, le niveau moyen des marges nettes sur la période 2018-2021 s'est situé aux environs de 5,1%.

### 3. EQUILIBRE FINANCIER

A la clôture de l'exercice 2021, le total des actifs de la société SAH s'est soldé à 580,4 millions de dinars contre 557,4 millions de dinars en 2020, soit une croissance de 4,1%. Cette évolution est le résultat d'une croissance combinée de 6,4% pour les actifs non-courants et 2,4% pour les éléments d'actifs de courts termes. La consolidation du niveau d'activité et les investissements effectués ont concouru à la réalisation d'une croissance moyenne de 6,0% pour les éléments d'actifs sur la période 2018-2021. Cette croissance a été bien accompagnée par une évolution correspondante des ressources financières et d'exploitation. Au terme de l'exercice 2021, le total des différents éléments des capitaux propres s'est bien situé à 274,5 millions de dinars contre 264,9 millions de dinars en 2020, soit en évolution de 3,6% ce qui dénote de la consolidation des ressources financières stables. L'exercice 2021 a été par ailleurs marqué par une évolution de 4,6% pour les éléments de passifs. Alors que les ressources financières propres ont affiché une croissance annuelle moyenne de 16,4% sur les quatre derniers exercices, les éléments de passifs sont passés de 292,5 millions de dinars à 305,9 millions de dinars en 2021.

La consolidation de la capacité bénéficiaire de la société a bien contribué à l'amélioration de son assise financière ce qui explique l'évolution relativement importante des éléments de capitaux propres comparativement aux passifs sur la période 2018-2021. Il tient aussi à rappeler que la structure financière de la société a été impactée par les choix opérationnels en termes de crédits d'exploitation et des engagements financiers contractés pour le financement du cycle opérationnel et des investissements.



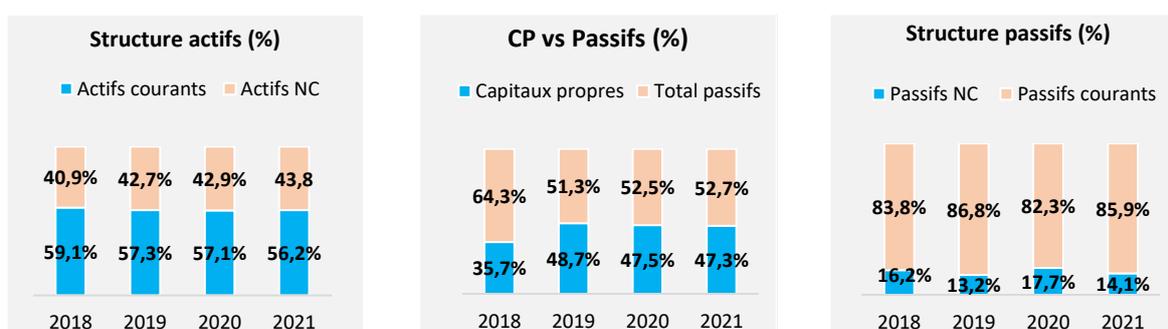
## 2.1 STRUCTURE BILANCIELLE

Les changements observés au niveau de la structure bilancielles de la société SAH sur l'exercice 2021 sont expliqués par la combinaison des variations de plusieurs éléments d'actifs, de passifs et de capitaux propres. Au terme de l'année 2021, le total de l'actif immobilisé, principale composante des actifs non courants, s'est situé à 252,6 millions de dinars contre 239,0 millions de dinars en 2020, soit une croissance de 5,7% et une croissance annuelle moyenne de 8,3% sur la période 2018-2021. Ces variations puisent leur explication dans les investissements réalisés pour consolider le potentiel productif et enrichir le mix produits ce qui a permis d'asseoir le niveau d'intensité capitalistique de la société.

Bilan SAH Tunisie 2018-2021

(en KTND)	2018	2019	2020	2021	CAGR
<b>Actifs non courants</b>	<b>199 104</b>	<b>213 156</b>	<b>239 105</b>	<b>254 399</b>	<b>8,5%</b>
Actifs immobilisés	199 104	213 078	239 060	252 608	8,3%
Autres Actifs NC	0	78	45	1 791	
<b>Actifs courants</b>	<b>287 975</b>	<b>286 362</b>	<b>318 256</b>	<b>326 013</b>	<b>4,2%</b>
Stocks	115 677	141 041	150 232	145 963	8,1%
Créances	123 386	113 042	123 218	123 036	(0,1)%
Autres actifs courants	21 323	26 726	41 899	48 446	31,5%
Liquidités et équivalents	27 589	5 553	2 908	8 568	(32,3)%
<b>Total actifs</b>	<b>487 079</b>	<b>499 519</b>	<b>557 361</b>	<b>580 412</b>	<b>6,0%</b>
<b>Capitaux propres</b>	<b>173 907</b>	<b>243 299</b>	<b>264 884</b>	<b>274 516</b>	<b>16,4%</b>
<b>Total passifs NC</b>	<b>50 746</b>	<b>33 721</b>	<b>51 883</b>	<b>43 256</b>	<b>(5,2)%</b>
Dettes LMT	50 275	32 615	50 910	42 126	(5,7)%
Autres passifs NC	471	1 106	973	1 131	33,9%
<b>Total passifs courants</b>	<b>262 425</b>	<b>222 498</b>	<b>240 593</b>	<b>262 640</b>	<b>0,0%</b>
Dettes fournisseurs	89 851	90 037	91 177	84 737	(1,9)%
Autres passifs courants	35 017	21 766	25 596	25 428	(10,1)%
Passifs financiers courants	129 110	107 200	120 727	152 292	5,7%
Concours bancaires	8 448	3 495	3 094	183	(72,1)%
<b>Total passifs</b>	<b>313 171</b>	<b>256 220</b>	<b>292 477</b>	<b>305 896</b>	<b>(0,8)%</b>
<b>Total CP et passifs</b>	<b>487 079</b>	<b>499 519</b>	<b>557 361</b>	<b>580 412</b>	<b>6,0%</b>

L'exercice 2021 a été par ailleurs marqué par une stabilité relative des éléments de stocks et de créances qui se sont maintenus à des niveaux plus ou moins proches, soit des baisses annuelles respectives de 2,8% et 0,1% par rapport 2020. L'évolution du niveau d'activité a été d'un autre côté accompagnée par des changements au niveau de la structure des ressources financières et d'exploitation. A fin 2021, le total des passifs de l'année a atteint 305,9 millions de dinars dont 43,3 millions de dinars en passifs non-courants et 262,6 millions de dinars en engagements courants au titre de passifs d'exploitation et passifs financiers courants. La baisse des éléments du passif non-courant est expliquée par le reclassement des parties à moins d'un an des dettes à long terme ce qui a permis de compenser l'augmentation des engagements faisant suite aux nouveaux crédits contractés. Les passifs courants ont affiché une baisse de 7,1% des éléments d'exploitation relatifs au bloc « fournisseurs et comptes rattachés », estimé à 84,7 millions de dinars contre 91,2 millions de dinars en 2020. Les éléments de passifs financiers courants ont, par l'effet du reclassement des dettes financières à moins d'un an, augmenté de 26,1% pour se stabiliser à 152,3 millions de dinars contre 120,7 millions de dinars en 2020. Il tient enfin de rappeler que la stratégie de la société SAH en matière de financement de son cycle d'exploitation repose davantage sur la priorisation du financement en provenance des ressources financières propres.



Bilan SAH en (%) Tunisie 2018-2021

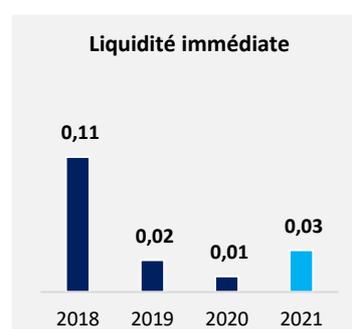
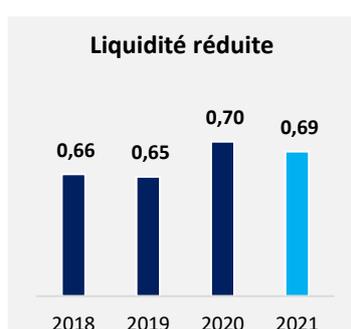
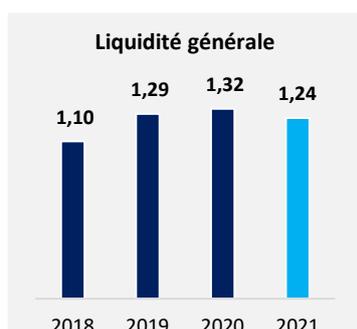
(en %)	2018	2019	2020	2021	CAGR
<b>Actifs non courants</b>	40,9%	42,7%	42,9%	43,8%	42,6%
Actifs immobilisés	40,9%	42,7%	42,9%	43,5%	42,5%
Autres Actifs NC	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	0,1%
<b>Actifs courants</b>	59,1%	57,3%	57,1%	56,2%	57,4%
Stocks	23,7%	28,2%	27,0%	25,1%	26,0%
Créances	25,3%	22,6%	22,1%	21,2%	22,8%
Autres actifs courants	4,4%	5,4%	7,5%	8,3%	6,4%
<b>Liquidités et équivalents</b>	5,7%	1,1%	0,5%	1,5%	2,2%
<b>Total actifs</b>	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
<b>Capitaux propres</b>	35,7%	48,7%	47,5%	47,3%	44,8%
<b>Total passifs NC</b>	10,4%	6,8%	9,3%	7,5%	8,5%
Dettes LMT	10,3%	6,5%	9,1%	7,3%	8,3%
Autres passifs NC	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
<b>Total passifs courants</b>	53,9%	44,5%	43,2%	45,3%	46,7%
Dettes fournisseurs	18,4%	18,0%	16,4%	14,6%	16,9%
Autres passifs courants	7,2%	4,4%	4,6%	4,4%	5,1%
Passifs financiers courants	26,5%	21,5%	21,7%	26,2%	24,0%
Concours bancaires	1,7%	0,7%	0,6%	0,0%	0,8%
<b>Total passifs</b>	64,3%	51,3%	52,5%	52,7%	55,2%
<b>Total CP et passifs</b>	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

## 2.2 ANALYSE PAR LES RATIOS

L'évolution globale du niveau d'activité et les changements observés en matière de capacité et de structure bénéficiaires ont bien impacté l'équilibre financier d'ensemble de la société SAH. En matière de liquidité, le ratio de liquidité générale, indicateur de mesure de la couverture des passifs courants par le biais des éléments d'actifs circulants, s'est bien rétrécie pour se situer à 1,24 contre 1,32 en 2020. Malgré cette légère contraction, le ratio de liquidité générale au terme de l'exercice 2021 est en ligne avec la moyenne générale du niveau de liquidité observé sur les quatre derniers exercices. La prise en compte des risques liés à la cessibilité des stocks et la légère variation des éléments inventoriables entre 2021 et 2021, donnent un ratio de liquidité immédiate de 0,03 comparativement à un niveau de 0,01 pour l'année passée. Globalement, la performance de la société SAH en matière de liquidité courant 2021 n'a pas été autant impactée par la contreperformance observée en matière de rentabilité opérationnelle et financière.

Ratios de liquidité SAH 2018-2021

	2018	2019	2020	2021	Moyenne
Liquidité générale	1,10	1,29	1,32	1,24	1,24
Liquidité réduite	0,66	0,65	0,70	0,69	0,67
Liquidité immédiate	0,11	0,02	0,01	0,03	0,04

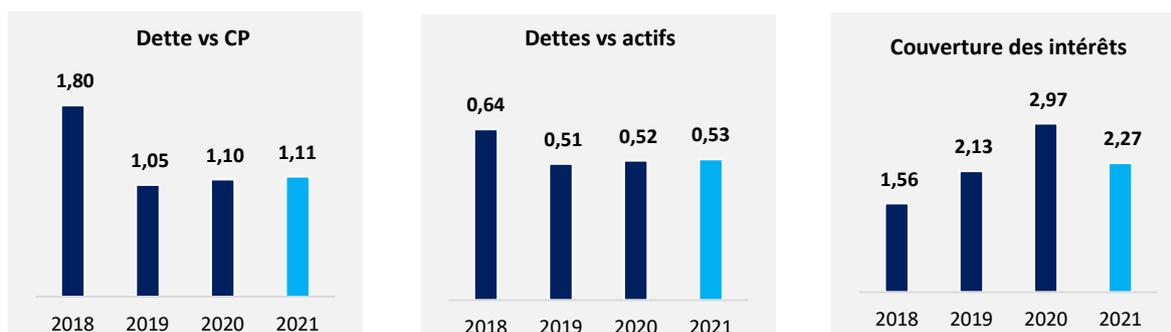


La structure financière de la société SAH a été plus ou moins impactée par les performances affichées sur l'exercice 2021. Le ratio des dettes aux capitaux propres, indicateur de mesure du rapport du passif total par les ressources stables propres, s'est situé à 1,11 contre 1,1 en 2020. Cette évolution favorable est expliquée aussi bien par la consolidation des fonds propres par le biais de la capacité bénéficiaire additionnelle que par l'évolution relativement des éléments de passifs, principalement tirée par la baisse des dettes à long et moyen terme suite au reclassement des parties à moins d'un an. Sur les quatre derniers exercices, le ratio des dettes aux capitaux propres s'est situé à une moyenne de 1,27. D'un autre côté, le ratio des dettes aux actifs indique que les ressources économiques recensées en 2021 sont à près de 53,0% financées par des dettes, aussi bien financières que d'exploitation, ce qui dénote d'une stabilité relative du niveau général d'endettement entre 2019 et 2021 après avoir atteint l'équivalent de 64,3% en 2018.

Ratios de solvabilité SAH 2018-2021

	2018	2019	2020	2021	Moyenne
Dettes % capitaux propres	1,80	1,05	1,10	1,11	1,27
Dettes % actifs	0,64	0,51	0,52	0,53	0,55
Couverture charges d'intérêts	1,56	2,13	2,97	2,27	2,23

Le ratio de couverture des charges d'intérêts, indicateur de mesure de la capacité du résultat d'exploitation à couvrir les charges financières de la période, s'est situé à 2,27 au terme de l'exercice 2021 contre 2,97 à fin 2020. Cette baisse remarquable est le résultat de l'effet combiné de la baisse du résultat opérationnel et de l'augmentation des charges financières nettes. A fin 2021, les frais financiers augmentés des pertes de change, se sont soldés à 19,3 millions de dinars contre 16,5 millions de dinars en 2020 pour un niveau d'EBIT en baisse annuelle de 10,3%. Sur la période 2018-2021, le niveau moyen du ratio de couverture des charges d'intérêt est aux environs de 2,23.



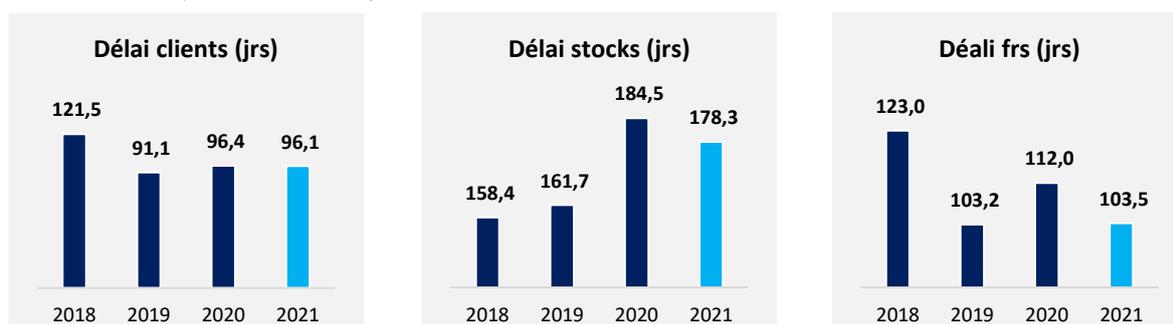
En matière d'efficacité opérationnelle, les éléments d'actifs ont été affectés par les changements de performance observés sur l'année 2021. Le ratio de rotation d'actifs, indicateur de mesure des unités de chiffre d'affaires générés par élément d'actif, s'est soldé à 0,69 contre 0,72 en 2020 ce qui indique un retard en matière de la conversion des éléments d'actifs en produits d'exploitation. Les éléments constitutifs du besoin en fonds de roulement ont également affiché des changements plus ou moins remarquables. La rotation des créances et des stocks ont tous deux évolué pour atteindre respectivement 3,28 et 1,77 contre une rotation des comptes fournisseurs de 3,04. Il en ressort une amélioration en matière de rotation des créances comparativement à une moyenne de 3,15 sur les quatre dernières années. Les rotations des stocks et des dettes fournisseurs se sont également améliorées par rapport à des moyennes respectives de 1,85 et 2,87.

**Ratios d'exploitation SAH 2018-2021**

	2018	2019	2020	2021	Moyenne
Rotation de l'actif	0,66	0,78	0,72	0,69	0,71
Rotation des créances	2,59	3,46	3,27	3,28	3,15
Rotation des stocks	1,99	1,95	1,71	1,77	1,85
Rotation des dettes frs	2,56	3,05	2,81	3,04	2,87
Délais moyens clients (DSO)	121,5	91,1	96,4	96,1	101,27
Délais moyen stocks (DOH)	158,4	161,7	184,5	178,3	170,71
Délais moyen fournisseurs (DPO)	123,0	103,2	112,0	103,5	110,43
Cycle de trésorerie	156,8	149,6	168,9	170,9	161,55



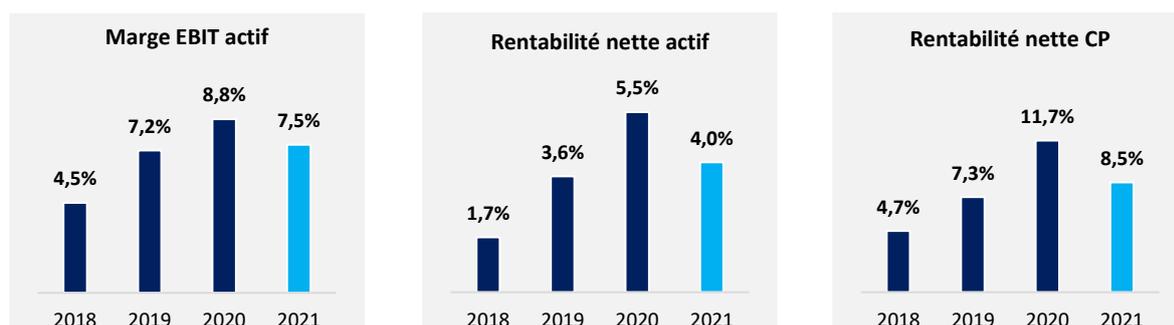
Le niveau des besoins de flux de trésorerie pour le cycle d'exploitation s'est relativement alourdi avec un délai moyen du cycle de trésorerie égal à 170,9 jours contre 168,9 jours en 2020 ce qui témoigne des challenges vécus en matière de gestion des termes de crédits d'exploitation. Le délai moyen de recouvrement des créances clients s'est légèrement amélioré pour atterrir à 96,1 jours contre 96,4 jours en 2020 et une moyenne de 101,3 jours sur la période 2018-2021, ce qui reflète l'amélioration affichée en matière de l'effort de recouvrement et des termes de crédits pour les créances d'exploitation. Le délai moyen stock a nettement baissé en passant de 184,5 jours en 2020 à près de 178,3 jours en 2021, soit une moyenne de 170,7 jours sur la période 2018-2021. Au terme l'année 2021, le délai moyen des dettes fournisseurs a atteint 103,5 jours contre 112,0 jours en 2020, soit une baisse annuelle de 8,5 jours et une moyenne de 110,4 jours sur l'horizon 2018-2021.



En termes de performance, le niveau général de rentabilité de la société SAH a été clairement impacté par les contreperformances d'ensemble sur l'exercice 2021. Au terme de l'année écoulée, la rentabilité brute d'exploitation (RBE) dégagée par les éléments d'actifs a atteint 11,3% contre 12,7% en 2020, soit un retard de 1,4% par l'effet combiné du retard en matière d'EBITDA et l'évolution du niveau d'actifs de l'année. Sur la période 2018-2021, la moyenne de la rentabilité brute d'exploitation de l'actif est estimée à 9,9%. Le niveau général de la rentabilité opérationnelle de l'actif a clairement décliné pour passer de 5,5% à 4,0% entre 2020 et 2021. En matière de rentabilité nette, le niveau de marge dégagé par unité d'actif a clairement baissé pour se situer à 0,04 dinar en 2021 contre 0,055 dinar en 2020. La rentabilité nette par unité de capitaux propres a atteint 8,5% contre 11,7% en 2020, soit une perte de 0,032 dinar pour tout dinar investi en capitaux propres sur l'année 2021.

**Ratios de rentabilité SAH 2018-2021**

	2018	2019	2020	2021	Moyenne
Marge brute de l'actif	18,8%	23,9%	26,9%	25,4%	23,8%
Marge EBITDA de l'actif	6,3%	9,5%	12,7%	11,3%	9,9%
Marge EBIT de l'actif	4,5%	7,0%	8,8%	7,5%	7,0%
Rentabilité nette de l'actif	1,7%	3,6%	5,5%	4,0%	3,7%
Rentabilité nette des capitaux propres	4,7%	7,3%	11,7%	8,5%	8,0%



## ADMINISTRATION ET DIRECTION

La société SAH est dirigée par un conseil d'administration et par un président directeur général. Le conseil d'administration est composé de 3 membres au moins et 12 membres au plus, nommés et révoqués par l'assemblée générale ordinaire. Le conseil d'administration a les pouvoirs les plus étendus pour gérer et administrer tous les biens et les affaires de la société sans exception dans la limite de l'objet social. Sa compétence s'étend également à tous les actes non réservés aux assemblées par la loi et par les statuts.

Le président directeur général assure sous sa responsabilité la direction générale de la société. En cette qualité, il exécute les décisions du conseil d'administration. Ce dernier lui délègue à cet effet tous les pouvoirs qu'il peut juger nécessaire avec la faculté de substitution et de délégation pour lui permettre de remplir cette mission. Au 31 décembre 2021, la composition du conseil d'administration est comme suit :

### Composition conseil d'administration SAH Tunisie

Nom et prénom/Dénomination sociale	Qualité	Fin mandat
Mme JALILA MEZNI	Membre	2023
M. MOUNIR EL JAIEZ	Président	2023
M. CHOKRI MEZNI	Membre	2023
M. ACHRAF MEZNI	Membre	2021
M. ADEL GOUCHA	Membre	2021
M. TAREK KABIL	Membre indépendant	2021
M. AHMED BADRELDINE	Membre	2021
EQUITY CAPITAL	Membre	2022
M. HAMMADI MOKDADI	Membre	2022
M. MOHAMED AMINE BEN MALEK	Membre	2022
M. ADEL GRAR	Membre indépendant	2022

### 1. COMITE PERMANENT D'AUDIT INTERNE

Le conseil d'administration désigne parmi ses membres, autre que le président directeur général ou les directeurs généraux adjoints, 3 membres pour composer le comité permanent d'audit. Le comité permanent d'audit veille au respect par la société de la mise en place de système de contrôle interne performant de nature à promouvoir l'efficacité, l'efficacité, la protection des actifs, la fiabilité de l'information financière et le respect des dispositions légales et réglementaires. Le comité assure le suivi des travaux des organes de contrôle de la société, propose la nomination des commissaires aux comptes et agréé la désignation des auditeurs internes. Au 31 décembre 2021, le comité d'audit de « SAH » est composé comme suit :

### Membre comité permanent d'audit interne SAH Tunisie

Membre	2018	2019
EQUITY CAPITAL	Président	2022
Mr. ADEL GRAR	Membre	2022
Mr. HAMADI MOKDADI	Membre	2022

## 2. CONTROLE INTERNE

SAH définit le contrôle interne comme étant un processus mis en œuvre par son conseil d'administration, sa direction générale et son personnel, et destiné à fournir une assurance raisonnable sur :

- L'identification, la prévention et la gestion des principaux risques de la société
- La conformité aux lois et aux réglementations
- L'application des instructions et des orientations fixées par la direction générale
- La fiabilité des informations financières et comptables

Le Conseil d'administration, via le Comité d'Audit, est tenu informé des évolutions majeures du dispositif de contrôle interne et peut procéder à tout contrôle spécifique qui lui semble opportun. Ce dispositif se fonde sur l'organisation de la société, l'environnement de contrôle interne et s'inscrit dans une démarche continue d'identification, d'évaluation et de gestion des facteurs de risques susceptibles d'affecter la réalisation des objectifs et des opportunités pouvant améliorer les performances.

### 1.1 PROCEDURES DU CONTROLE INTERNE

La qualité du dispositif de contrôle interne constitue une préoccupation permanente pour la société qui renforce de manière continue ce dispositif, à travers notamment une documentation des procédures et la mise en place des indicateurs nécessaires. Le contrôle interne s'appuie également sur les responsables des entités opérationnelles. Par ailleurs, l'amélioration continue des outils informatiques et des fonctionnalités du système ERP participe à la consolidation du contrôle interne. Enfin, il incombe à la direction « Qualité » de diffuser les procédures et les points clefs du contrôle interne aux employés de la société afin de les sensibiliser par rapport aux points les plus pertinents.

Les activités de contrôle sont d'une importance capitale pour les opérations quotidiennes de la société SAH. Une structure de contrôle appropriée a été mise en place dans l'objectif de garantir l'efficacité des contrôles internes en définissant les activités de contrôle sur les différents niveaux opérationnels. Les activités du contrôle internes sont axés autour d'un ensemble de mesures dont les examens effectués au niveau supérieur, les contrôles d'activité appropriés pour les différents départements ou unités, les contrôles physiques, la vérification périodique du respect des plafonds d'engagement, les systèmes d'approbation et d'autorisation ainsi que le système de vérification et de contrôle par rapprochement. Toutes ces activités sont définies et détaillées clairement au niveau d'un manuel de procédures. La société est dotée aussi d'un manuel comptable.

### 1.2 INFORMATION ET COMMUNICATION

Le système d'information mis en place par la direction générale a pour objectif de satisfaire aux exigences de sécurité, de fiabilité, de disponibilité et de traçabilité de l'information technique, comptable et financière. Une documentation fonctionnelle, appropriée aux besoins des utilisateurs, a été déployée dans l'objectif de garantir la qualité et la pertinence de l'information disponible sur ERP. La direction générale a également mis en place des dispositifs destinés à assurer la sécurité des systèmes d'information et de l'intégrité des données informatiques qui font l'objet des tests périodiques.

Par ailleurs, une politique de communication interne a été instaurée afin d'assurer la généralisation des informations à toutes les prenantes. Les informations portant sur les politiques et procédures affectant les tâches et les responsabilités sont ainsi communiquées à temps afin d'assurer l'efficacité des mesures, notes de services et instructions proposées.

### 1.3 PILOTAGE SYSTEME DE CONTROLE INTERNE

Le pilotage du système de contrôle interne est l'une des composantes les plus déterminantes de l'efficacité durable du système de contrôle interne. Il permet de surveiller le système en le dotant d'un dispositif lui assurant une efficacité continue. La direction générale joue le rôle principal dans le processus de pilotage du contrôle interne. C'est elle qui détermine les contrôles qui doivent être surveillés, les personnes et services concernés, les outils et procédures à mettre en œuvre et les rôles et responsabilités de chaque membre de l'organisation dans le processus. Quant au conseil d'administration, son rôle consiste à assister et à surveiller le déroulement du processus.

Le conseil d'administration exerce sa responsabilité de pilotage, en identifiant les risques liés aux objectifs de l'organisation, les contrôles que la direction a mis en place pour gérer ou réduire ces risques et la façon dont elle exerce pour garantir que le système continue à fonctionner efficacement. La direction générale et le conseil d'administration ont mis en place deux organes internes à savoir l'audit interne et le comité permanent d'audit qui jouent un rôle déterminant dans le processus de pilotage du contrôle interne. La direction audit interne de SAH a pour fonction principale l'évaluation de l'efficacité du système de contrôle interne à travers les missions d'audit qu'elle exerce. Quant au comité d'audit, il joue le rôle d'un organe de contrôle quant au déroulement du processus de pilotage, aux travaux effectués par les auditeurs aussi bien internes qu'externes et à la conduite des opérations par la direction.

### 3. CONTROLE DES COMPTES

Dans le cadre de la mission de Co-commissariat, le contrôle des comptes de SAH est confié à :

- Cabinet CAF "Membre de PWC" représenté par Mme ABIR MATMTI. Date fin mandat 2020
- Cabinet « HAYET LABIDI », représenté par Mme HATER LABIDI. Date fin mandat 2021

## CAPITAL HUMAIN

En l'espace de quelques années, l'environnement professionnel de SAH a connu plusieurs changements liés aux défis économiques du Groupe ainsi qu'aux plans de diversification de l'activité et de réorganisation de la structure pour garantir plus de prospérité et de stabilité économique et sociale. Dans ce contexte, SAH oriente sa politique RH en fonction de la stratégie globale de l'entreprise pour garantir un résultat satisfaisant et efficient. L'effectif SAH a connu une évolution importante depuis l'année 2015 et ce en raison de l'accroissement du volume d'activité et la diversification du business suite à la création des nouveaux sites de production à Béja et Zriba.

### 1. STRUCTURE EFFECTIF

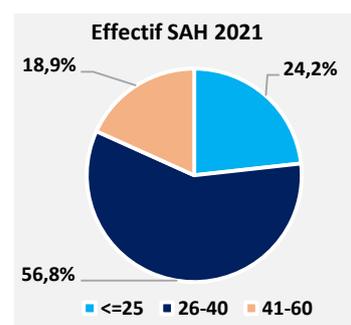
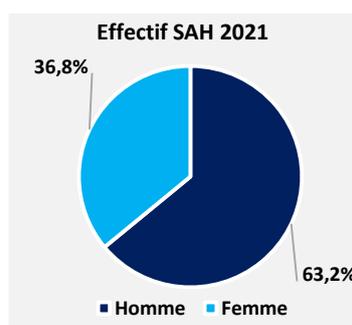
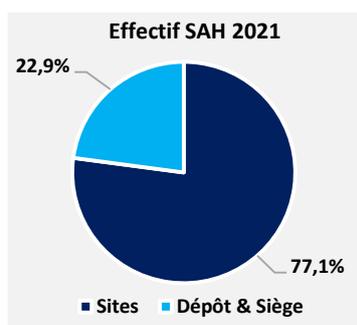
L'effectif SAH a évolué à un CAGR de 6,76% entre 2018 et 2021 pour atterrir à 2 665 personnes contre 2 129 employés à fin 2018. Les sites industriels ont accaparé la partie la plus importante de la population employée avec 77,1% à fin 2021 contre 77,6% au terme de l'année 2020. Sur les quatre derniers exercices, la population employée sur les sites industriels a représenté une moyenne de 76,1% du total employés contre une moyenne de 23,9% pour les employés du siège et de la plateforme commerciale. Au terme de l'année 2021, les hommes représentent 63,2% du personnel employé contre 36,8% pour les femmes, avec bien évidemment une dominance de la tranche d'âge variant entre 40 et 60.

Défalcation effectif SAH par location 2018-2021

Site	2018	2019	2020	2021	CAGR
SIEGE	381	592	480	495	6,76%
DEPOT CENTRAL	101	103	92	115	3,30%
MJEZ EL BAB	621	722	718	725	3,95%
BEJA	581	586	553	580	-0,04%
ZRIBA	445	540	710	750	13,94%
<b>TOTAL</b>	<b>2 129</b>	<b>2 543</b>	<b>2 553</b>	<b>2 665</b>	<b>5,77%</b>

Défalcation effectif SAH par tranche d'âge 2018-2021

Tranche	Homme	Femme	Total	En (%)
<=25	310	336	646	24,2%
26-40	1 017	497	1514	56,8%
41-60	356	149	505	18,9%
<b>TOTAL</b>	<b>1683</b>	<b>982</b>	<b>2665</b>	<b>100,0%</b>



## **2. STRUCTURE EFFECTIF**

### **2.1 INTERESSEMENT ET AVANTAGES SOCIAUX**

Afin d'assurer un bon climat social et développer l'appartenance de son personnel, SAH a adopté un système de rémunération adéquat et motivant caractérisé par un bon niveau de salaires comparativement aux rémunérations moyennes sur le marché. Les employés ont également droit à des primes de rendement trimestrielles et annuelles selon les performances ainsi que certains d'autres avantages en nature. Par ailleurs, les révisions périodiques de salaire se font au mérite et sur la base des évaluations annuelles. L'objectif étant de motiver davantage le personnel, donner plus de visibilité sur le plan de carrière et assurer une amélioration continue de l'efficacité et la productivité des employés.

### **2.2 FORMATION PROFESSIONNELLE**

Le capital humain est l'actif le plus valorisé de la société SAH qui ne cesse d'investir en matière de formation et développement du savoir-faire. Ces formations sont assurées par des cabinets externes ou par les cadres expérimentés de la société. Les thèmes ayant fait l'objet des formations professionnelles courant 2020 portent sur les spécialités les plus historiquement valorisées, soit l'audit, le contrôle de gestion, le système d'information, la production, la maintenance et les ressources humaines. Ces investissements sont de nature à développer davantage les compétences et le savoir-faire du personnel ce qui donnerait plus de visibilité par rapport à leurs perspectives professionnelles au sein de SAH.

# **RAPPORT DE GESTION GROUPE SAH**

## CHIFFRES CLEFS GROUPE 2021

**670 509**  
**KTND**  
 VENTES  
 TOTALES

**403 124**  
**KTND**  
 VENTES  
 SAH TUNISIE

**137 102**  
**KTND**  
 VENTES  
 AZUR DETERG.

**110 478**  
**KTND**  
 VENTES  
 AZUR PAPIER

**44 231**  
**KTND**  
 VENTES  
 SAH ALGERIE

**20 914**  
**KTND**  
 VENTES  
 SAH CIV

**9 979**  
**KTND**  
 VENTES  
 SAH LIBYE

**272 743**  
**KTND**  
 RESULTAT BRUT  
 GROUPE

**102 281**  
**KTND**  
 EBITDA  
 GROUPE

**51 035**  
**KTND**  
 EBIT  
 GROUPE

**16 221**  
**KTND**  
 RESULTAT NET  
 PART GROUPE

**(4 487)**  
**KTND**  
 PART DES  
 MINORITAIRES

**1 033 985**  
**KTND**  
 TOTAL  
 ACTIFS

**364 840**  
**KTND**  
 CAPITAUX  
 PROPRES

**669 145**  
**KTND**  
 TOTAL  
 PASSIFS

## ACTIVITES ET RESULTATS GROUPE

La performance du Groupe SAH sur l'exercice 2021 a été clairement impactée par la morosité du contexte économique, aussi bien local que celui des filiales du Groupe à l'étranger. La performance commerciale du Groupe s'est tout de même améliorée comparativement à l'année 2020. Au terme de l'exercice 2021, les revenus consolidés du Groupe se sont bien améliorés par l'effet de la croissance affichée par les différentes filiales. Cette évolution a été favorisée par la consolidation de la capacité de production sur les différents sites ainsi que les diversifications apportées au mix produits.

### I. PERFORMANCE COMMERCIALE ET FINANCIERE

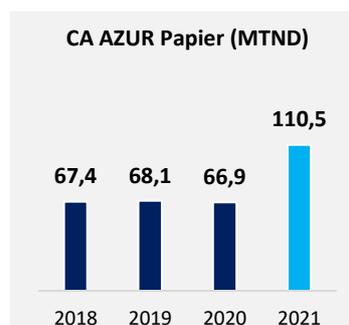
#### 1. PERFORMANCE COMMERCIALE

Au terme de l'exercice 2021, les revenus consolidés nets du Groupe SAH ont atteint 670,5 millions de dinars contre 624,6 millions dinars en 2020, soit une croissance de 7,4% et une évolution annuelle moyenne de 15,0% sur la période 2018-2021. Les performances commerciales du marché local, composées par les réalisations locales des sociétés SAH Tunisie, AZUR Papier et AZUR Détergent, se sont bien améliorés.

Le chiffre d'affaires à l'export, composé des ventes à l'export des filiales locales et du chiffre d'affaires des filiales du Groupe à l'étranger, s'est également amélioré. La croissance du chiffre d'affaires à l'export est principalement expliquée par la remarquable augmentation du chiffre d'affaires à l'export de la société AZUR Papier et ce suite à l'entrée en production de sa deuxième ligne de production de ouate. A fin 2021, le chiffre d'affaire à l'export d'AZUR Papier a totalisé 60,3 millions de dinars contre 17,9 millions de dinars en 2020, soit un multiple de croissance annuelle de l'ordre de 3,1. Il est également important de rappeler que les revenus à l'export du Groupe ont été consolidés par la contribution de la filiale SAH Sénégal.

Historique chiffre d'affaires net Groupe 2018-2021

(en KTND)	2018	2019	2020	2021	CAGR
SAH Tunisie	320 250	390 860	402 834	403 124	8,0%
AZUR Papier	67 368	68 075	66 931	110 478	17,9%
AZUR Détergent	-	56 735	123 885	137 102	-
<b>CA net Groupe</b>	<b>440 350</b>	<b>560 136</b>	<b>624 579</b>	<b>670 509</b>	<b>15,0%</b>



Par ailleurs, les performances commerciales du Groupe en matière de chiffre d'affaires à l'export ont été clairement impactées par la contreperformance affichée sur les ventes en dinar Tunisien de la filiale SAH Libye. Toute chose égale par ailleurs, le chiffre d'affaires en monnaie locale réalisé sur le marché Libyen a atteint un niveau pratiquement proche de celui de l'exercice 2020. La politique de dévaluation du Dinar Libyen a fait que la parité est passée de 2,02 TND pour un dinar Libyen à une moyenne de 0,62 TND pour une unité de monnaie locale ce qui a fait que le chiffre d'affaire en dinar tunisien de la filiale SAH Libye a affiché une baisse de près de 58,0% en passant de 24,1 millions dinars en 2020 à 9,9 millions dinars au terme de l'année 2021.

## 2. PERFORMANCE FINANCIERE

### 2.1 RESULTATS FINANCIERS

Malgré les bonnes performances commerciales de l'année, l'exercice 2021 a marqué une baisse remarquable du niveau général de rentabilité pour le Groupe SAH. Le total des produits d'exploitation de l'année 2021 a totalisé 673,9 millions de dinars contre 628,1 millions de dinars en 2020, soit une croissance annuelle de 7,3% et un taux de croissance annuel moyen de 15,0% sur les quatre derniers exercices. Cette évolution a été par ailleurs accompagnée par une croissance plus que proportionnelle des achats consommés qui ont atteint 401,1 millions de dinars contre 366,7 millions de dinars en 2020, soit en évolution annuelle de 9,4% et en croissance annuelle moyenne de 12,3% sur la période 2018-2021.

#### Compte d'exploitation Groupe SAH 2018-2021\*

(en kTND)	2018	2019	2020	2021	CAGR
Revenus	440 350	560 136	624 580	670 509	15,0%
Autres produits	2 364	4 122	3 518	3 395	12,8%
<b>Total revenus nets</b>	<b>442 713</b>	<b>564 257</b>	<b>628 098</b>	<b>673 904</b>	<b>15,0%</b>
Achats consommés	283 625	356 076	366 741	401 161	12,3%
<b>Profit brut</b>	<b>159 088</b>	<b>208 181</b>	<b>261 356</b>	<b>272 743</b>	<b>19,7%</b>
Personnel	40 986	52 757	68 008	68 481	18,7%
Marketing	10 722	14 004	11 667	17 428	17,6%
Maintenance technique	7 230	7 705	9 281	12 988	21,6%
Electricité	10 359	15 612	16 964	23 773	31,9%
Fret	7 754	9 040	13 674	17 723	31,7%
Carburant & entretien	4 629	6 534	7 475	4 902	1,9%
Autres charges	15 310	21 234	23 950	25 030	17,8%
<b>EBITDA</b>	<b>62 097</b>	<b>81 296</b>	<b>110 337</b>	<b>102 417</b>	<b>18,2%</b>
Amortissements/Provisions	16 782	26 561	39 110	51 382	45,2%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>45 315</b>	<b>54 735</b>	<b>71 227</b>	<b>51 035</b>	<b>4,0%</b>
Charges financières nettes	(31 276)	(40 150)	(39 299)	(37 602)	6,3%
Autres produits/charges	13 002	8 878	(1 137)	632	(63,5)%
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>27 042</b>	<b>23 464</b>	<b>30 791</b>	<b>14 065</b>	<b>(19,6)%</b>
Impôt sur les bénéfices	543	1 334	2 443	2 331	62,5%
<b>Résultat net</b>	<b>26 498</b>	<b>22 129</b>	<b>28 348</b>	<b>11 734</b>	<b>(23,8)%</b>
Intérêts des minoritaires	3 715	(824)	(2 273)	(4 487)	(206,5)%
<b>Résultat net part Groupe</b>	<b>22 783</b>	<b>22 954</b>	<b>30 621</b>	<b>16 222</b>	<b>(10,7)%</b>

\* chiffres consolidés 2020 retraités pour raisons de comparabilité

Le résultat brut s'est ainsi soldé à 272,7 millions de dinars contre 261,4 millions de dinars en 2020, ce qui correspond à une croissance de 4,4%, soit nettement inférieure à la moyenne de croissance de 19,7% sur les quatre dernières années. Il en ressort une décélération relative du niveau de marge brute dégagé par les opérations du Groupe et ce en raison de plusieurs facteurs dont, entre autres, l'inflation matières et le changement du périmètre d'activité par l'intégration de nouvelles lignes de business n'ayant pas encore atteint des niveaux optimaux de rentabilité brute.

Outre la hausse affichée sur les consommations matières, les autres dépenses d'exploitation ont également augmenté ce qui a pesé davantage sur la performance opérationnelle globale du Groupe. La charge de personnel, une des lignes de dépenses les plus importantes historiquement, a bien augmenté de 0,7% pour se situer à 68,5 millions de dinars contre 68,0 millions de dinars en 2020. L'évolution de 18,7% des dépenses « personnel » Groupe sur la période 2018-2021 est expliquée par l'intensité des investissements réalisés ce qui a demandé un renforcement correspondant en capital humain et ce sans compter les augmentations expliquées par les révisions périodiques de la masse salariale. L'exercice 2021 a été par ailleurs marqué par la hausse d'autres éléments de charges d'exploitation à savoir les dépenses de maintenance, transport et énergie. Au terme de l'année 2021, ces charges, variables par nature et dont le niveau est indexé à l'évolution du chiffre d'affaires, ont totalisé ensemble 54,5 millions de dinars contre 39,9 millions en 2020. Cette variation est expliquée aussi bien par le complément du chiffre d'affaires réalisé que l'effet inflation sur les différents inputs.



Tout compte fait, le niveau des charges d'exploitation, hors matières, amortissements et provisions, a atteint 170,3 millions de dinars contre 151,0 millions de dinars, soit une évolution annuelle de 12,8% et une croissance annuelle moyenne de 20,6%. Au terme de l'exercice 2021, le résultat brut d'exploitation s'est soldé à 102,4 millions de dinars contre un EBITDA retraité de 110,3 millions de dinars à fin 2020, ce qui correspond à un repli de 7%. Sur les quatre derniers exercices, le Groupe SAH a réussi à réaliser une croissance annuelle moyenne de son excédent brut d'exploitation de près de 18,2%.

Compte tenu du poids des investissements réalisés, les charges d'amortissements et de provisions ont bien évolué en passant de 39,1 millions de dinars à près de 51,4 millions de dinars au terme de l'année 2021. Le résultat d'exploitation s'exploitation a ainsi atteint 51,0 millions de dinars comparativement à 71,2 millions de dinars en 2020. Cette baisse annuelle de 39,6% a bien été le résultat de différents facteurs ce qui a finalement contrebalancé la bonne performance commerciale du Groupe. En termes de moyenne, le résultat opérationnel Groupe a affiché une croissance annuelle moyenne de 4,0% entre 2018 et 2021 ce qui dénote du complément de rentabilité généré par l'effort d'investissement du Groupe et ce, conformément à son plan directeur.

Au vu du poids des engagements financiers du Groupe, les charges financières totales ont atteint 37,6 millions de dinars ce qui creusé davantage le niveau de contreperformance ramenant ainsi le résultat net part Groupe à près de 16,2 millions de dinars contre un résultat net part Groupe retraité de 30,6 millions de dinars au terme de l'année 2020.



## 2.2 ANALYSE DES MARGES

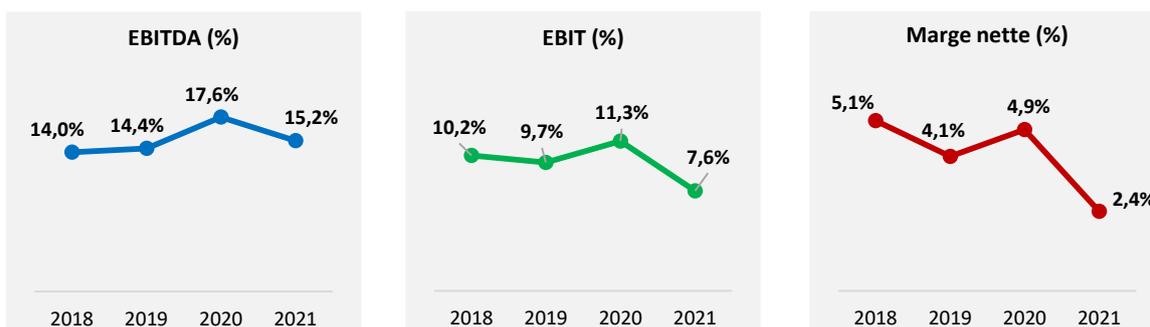
Malgré les bonnes performances commerciales, l'exercice 2021 a été marqué par une tendance généralement baissière du niveau des marges du Groupe comparativement à l'année 2020. Cette contreperformance est principalement causée par l'effet inflation sur les coûts des différents inputs ainsi que les autres éléments de charges liés aux coûts de financement des opérations et des investissements. Cette baisse des marges a marqué un changement de tendance puisque le niveau général de la rentabilité Groupe n'a cessé d'augmenter depuis l'année 2018.

Compte d'exploitation Groupe SAH en (%) 2018-2021

(en %)	2018	2019	2020	2021	Moyenne
<b>Total revenus nets</b>	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Achats consommés	64,1%	63,1%	58,4%	59,5%	61,3%
<b>Profit brut</b>	<b>35,9%</b>	<b>36,9%</b>	<b>41,6%</b>	<b>40,5%</b>	<b>38,7%</b>
Personnel	9,3%	9,3%	10,8%	10,2%	9,9%
Marketing	2,4%	2,5%	1,9%	2,6%	2,3%
Maintenance technique	1,6%	1,4%	1,5%	1,9%	1,6%
Electricité	2,3%	2,8%	2,7%	3,5%	2,8%
Fret	1,8%	1,6%	2,2%	2,6%	2,0%
Carburant & entretien	1,0%	1,2%	1,2%	0,7%	1,0%
Autres charges	3,5%	3,8%	3,8%	3,7%	3,7%
<b>EBITDA</b>	<b>14,0%</b>	<b>14,4%</b>	<b>17,6%</b>	<b>15,2%</b>	<b>15,3%</b>
Amortissements/Provisions	3,8%	4,7%	6,2%	7,6%	5,6%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>10,2%</b>	<b>9,7%</b>	<b>11,3%</b>	<b>7,6%</b>	<b>9,7%</b>
Charges financières nettes	(7,1)%	(7,1)%	(6,3)%	(5,6)%	(6,5)%
Autres produits/charges	2,9%	1,6%	(0,2)%	0,1%	1,1%
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>6,1%</b>	<b>4,2%</b>	<b>4,9%</b>	<b>2,1%</b>	<b>4,3%</b>
Impôt sur les bénéfices	0,1%	0,2%	0,4%	0,3%	0,3%
<b>Résultat net</b>	<b>6,0%</b>	<b>3,9%</b>	<b>4,5%</b>	<b>1,7%</b>	<b>4,0%</b>
Intérêts des minoritaires	0,8%	(0,1)%	(0,4)%	(0,7)%	(0,1)%
<b>Résultat net part Groupe</b>	<b>5,1%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,9%</b>	<b>2,4%</b>	<b>4,1%</b>

La marge brute, indicateur d'efficacité du cycle de production et des opérations d'approvisionnement, s'est rétrécie en passant de 41,6% en 2020 à 40,5% à fin 2021, soit un retard de 1,1%. Compte tenu de l'évolution des performances commerciales des différentes filiales du Groupe, le retard affiché en marge brute est principalement expliqué par la hausse du poids des achats consommés qui ont représenté 59,5% des produits d'exploitation de l'année contre 58,% pour l'année 2020. La marge d'EBITDA s'est par ailleurs rétrécie par l'effet de l'évolution des charges d'exploitation hors matières, amortissements et provisions pour s'établir à 15,2% contre 17,6% en 2020, soit une contraction de 2,4%.

Le changement au niveau de la structure de certains éléments d'actifs physiques par l'effet des investissements additionnels aussi bien locaux qu'à l'étranger, a fait que les charges d'amortissements et de provisions constatées au titre de l'année 2021 ont représenté l'équivalent de 7,6% des produits d'exploitation de la période contre 6,2% au terme de l'année 2020. La marge d'exploitation s'est dès lors contractée de 3,7% pour se stabiliser à 7,6% contre 11,3% à fin 2020. Cette contraction a fait que la marge opérationnelle du Groupe pour l'année 2021 a baissé comparativement à une moyenne de marge EBIT de 9,7% sur la période 2018-2021. Tout compte fait, et compte tenu du poids des charges financières et fiscales, la marge nette Groupe s'est soldée à 2,4% contre 4,9% à fin 2020, soit un repli de 2,5%, principalement expliquée par la contreperformance opérationnelle due, entre autres, à la flambée des coûts des différents inputs, aussi bien pour les matières que les autres types de charges.



### 3. EQUILIBRE FINANCIER

A la clôture de l'exercice 2021, le total des actifs consolidés du Groupe SAH s'est soldé à un niveau record de 1 033,9 millions de dinars contre 968,6 millions de dinars en 2020, soit une croissance de 6,8%. Cette évolution est le résultat d'une évolution combinée de -0,7% pour les actifs non-courants et 12,8% pour les éléments d'actifs cycliques. La consolidation du niveau général d'activité et les investissements effectués par le Groupe ont concouru à la réalisation d'une croissance moyenne de 10,9% pour les éléments d'actifs consolidés sur la période 2018-2021. L'évolution de la base d'actifs Groupe a requis une augmentation correspondante en termes de ressources financières et d'exploitation. Au terme de l'exercice 2021, le total des éléments de capitaux propres consolidés a atteint 364,8 millions de dinars contre 392,3 millions de dinars en 2020, soit en évolution de -7,0% et en croissance annuelle moyenne de 9,2% sur la période 2018-2021. Les éléments de passifs consolidés ont totalisé 669,1 millions de dinars contre 576,3 millions de dinars au terme de l'année 2020. En termes de structure financière, les ressources propres ont affiché une croissance annuelle moyenne de 9,2% contre 11,8% pour les éléments de passifs consolidés et ce faisant suite aux changements observés au niveau de la structure des engagements contractés pour financer les opérations d'exploitation et le cycle d'investissement.

### 3.1 STRUCTURE BILANCIELLE

Les changements observés au niveau de la structure financière du Groupe SAH sur l'exercice 2021 sont expliqués des variations combinées de plusieurs éléments d'actifs, de passifs et de capitaux propres. A fin 2021, le total de l'actif immobilisé consolidé, principale composante des actifs non courants, s'est soldé à 418,4 millions de dinars contre 409,8 millions de dinars en 2020, soit une évolution de 2,1% et une croissance annuelle moyenne de 15,6% sur la période 2018-2021. Cette structure est expliquée par le poids industriel du Groupe qui n'a cessé de réaliser des investissements additionnels ce qui a contribué davantage à la consolidation de sa base d'actifs physiques immobilisés.

#### Bilan consolidé Groupe SAH 2018-2021

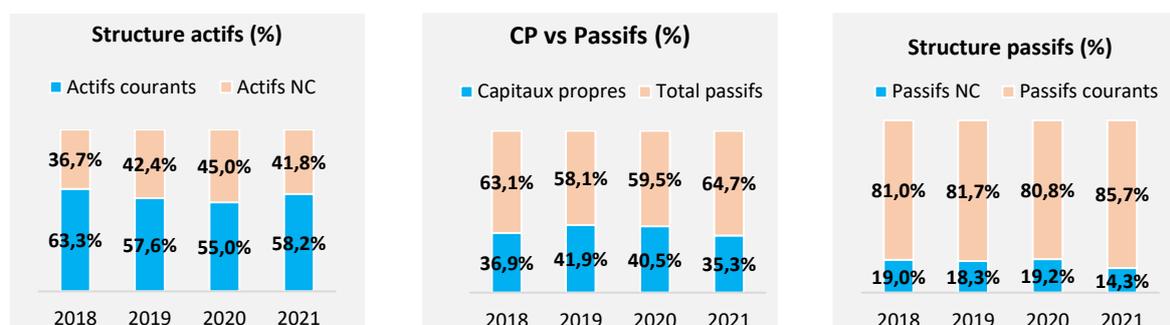
(en KTND)	2018	2019	2020	2021	CAGR
<b>Actifs non courants</b>	<b>278 139</b>	<b>382 174</b>	<b>435 542</b>	<b>432 711</b>	<b>15,9%</b>
Actifs immobilisés	271 176	362 590	409 838	418 401	15,6%
Autres Actifs NC	6 962	19 585	25 704	14 310	27,1%
<b>Actifs courants</b>	<b>480 755</b>	<b>519 260</b>	<b>533 061</b>	<b>601 274</b>	<b>7,7%</b>
Stocks	201 982	253 647	263 506	280 998	11,6%
Créances	169 147	164 844	174 014	198 697	5,5%
Autres actifs courants	38 119	61 191	46 853	53 816	12,2%
Liquidités et équivalents	71 507	39 579	48 688	67 763	(1,8)%
<b>Total actifs</b>	<b>758 894</b>	<b>901 434</b>	<b>968 603</b>	<b>1 033 985</b>	<b>10,9%</b>
<b>Capitaux propres</b>	<b>279 872</b>	<b>377 642</b>	<b>392 335</b>	<b>364 840</b>	<b>9,2%</b>
<b>Total passifs NC</b>	<b>91 062</b>	<b>95 870</b>	<b>110 656</b>	<b>95 437</b>	<b>1,6%</b>
Dettes LMT	90 206	94 657	109 463	94 193	1,5%
Autres passifs NC	857	1 213	1 194	1 244	13,2%
<b>Total passifs courants</b>	<b>387 960</b>	<b>427 922</b>	<b>465 612</b>	<b>573 708</b>	<b>13,9%</b>
Dettes fournisseurs	111 030	138 839	132 375	181 211	17,7%
Autres passifs courants	24 603	49 311	60 499	60 298	34,8%
Passifs financiers courants	203 143	208 295	254 489	317 946	16,1%
Concours bancaires	49 183	31 477	18 248	14 253	(33,8)%
<b>Total passifs</b>	<b>479 022</b>	<b>523 793</b>	<b>576 268</b>	<b>669 145</b>	<b>11,8%</b>
<b>Total CP et passifs</b>	<b>758 894</b>	<b>901 434</b>	<b>968 603</b>	<b>1 033 985</b>	<b>10,9%</b>

\* chiffres consolidés 2020 retraités pour raisons de comparabilité

En termes d'actifs courants, l'année 2021 a été marquée par un niveau de stocks nettement supérieur à celui de l'exercice passé ainsi qu'une évolution remarquable du bloc des créances clients de 14,2% en passant de 174,0 millions de dinars à 198,7 millions de dinars à fin 2021 ce qui pourrait refléter l'application des mesures incitatives pour la fidélisation des clients surtout pour les filiales n'ayant pas encore atteint les parts de marché cibles. Ces changements ont été par ailleurs accompagnés par une évolution plus ou moins correspondante de la structure des ressources financières et d'exploitation.

Au terme de l'année 2021, le total des passifs consolidés Groupe a atteint 669,1 millions de dinars contre 576,3 millions de dinars pour l'année 2020, soit une croissance de 16,1% et un CAGR de 11,8% sur la période 2018-2021. La baisse des éléments du passif non-courant, qui sont passés de 110,7 millions de dinars en 2020 à 95,4 millions de dinars à fin 2021, est expliquée par le reclassement des parties à moins d'un an des dettes à long terme contractées pour le financement du plan directeur d'investissement. Les passifs courants ont par contre augmenté pour se situer à 573,8 millions de dinars contre 465,6 millions de dinars en 2020, soit une évolution de 23,2% et un CAGR de 13,9% sur l'horizon 2018-2021.

Les changements observés au niveau des éléments d'actifs courants durant l'exercice 2021 sont principalement liés aux variations des dettes d'exploitation ainsi que les dettes financières courantes. A fin 2021, les dettes fournisseurs et les engagements financiers courants ont respectivement atteint 181,2 millions de dinars et 317,9 millions de dinars ce qui correspond à des évolutions annuelles respectives de 36,9% et 24,9%.



Bilan consolidé Groupe SAH en (%) 2018-2021

(en %)	2018	2019	2020	2021	Moyenne
<b>Actifs non courants</b>	<b>36,7%</b>	<b>42,4%</b>	<b>45,0%</b>	<b>41,8%</b>	<b>41,5%</b>
Actifs immobilisés	35,7%	40,2%	42,3%	40,5%	39,7%
Autres Actifs NC	0,9%	2,2%	2,7%	1,4%	1,8%
<b>Actifs courants</b>	<b>63,3%</b>	<b>57,6%</b>	<b>55,0%</b>	<b>58,2%</b>	<b>58,5%</b>
Stocks	26,6%	28,1%	27,2%	27,2%	27,3%
Créances	22,3%	18,3%	18,0%	19,2%	19,4%
Autres actifs courants	5,0%	6,8%	4,8%	5,2%	5,5%
<b>Liquidités et équivalents</b>	<b>9,4%</b>	<b>4,4%</b>	<b>5,0%</b>	<b>6,6%</b>	<b>6,3%</b>
<b>Total actifs</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>Capitaux propres</b>	<b>36,9%</b>	<b>41,9%</b>	<b>40,5%</b>	<b>35,3%</b>	<b>38,6%</b>
<b>Total passifs NC</b>	<b>12,0%</b>	<b>10,6%</b>	<b>11,4%</b>	<b>9,2%</b>	<b>10,8%</b>
Dettes LMT	11,9%	10,5%	11,3%	9,1%	10,7%
Autres passifs NC	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
<b>Total passifs courants</b>	<b>51,1%</b>	<b>47,5%</b>	<b>48,1%</b>	<b>55,5%</b>	<b>50,5%</b>
Dettes fournisseurs	14,6%	15,4%	13,7%	17,5%	15,3%
Autres passifs courants	3,2%	5,5%	6,2%	5,8%	5,2%
Passifs financiers courants	26,8%	23,1%	26,3%	30,7%	26,7%
Concours bancaires	6,5%	3,5%	1,9%	1,4%	3,3%
<b>Total passifs</b>	<b>63,1%</b>	<b>58,1%</b>	<b>59,5%</b>	<b>64,7%</b>	<b>61,4%</b>
<b>Total CP et passifs</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

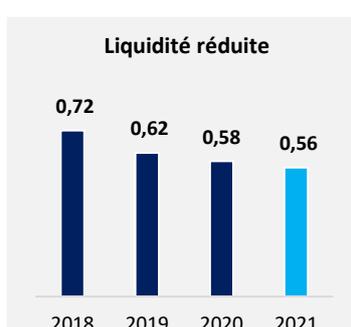
### 3.2 ANALYSE PAR LES RATIOS

Les changements observés au niveau de l'activité du Groupe ont été accompagnés par des variations plus ou moins proportionnelles en matière de structure et d'équilibre financier. En termes de liquidité, le ratio de liquidité générale, s'est contracté pour se situer à 1,05 contre 1,14 en 2020. Il s'en suit donc une deuxième contraction de suite puisque le niveau de la liquidité générale du Groupe a commencé à reculer à partir de l'année 2020 après avoir affiché une hausse au terme de l'exercice 2019. Ce renversement de tendance est lié à l'augmentation progressive du niveau du passif courant ce qui dénote de l'augmentation des engagements cycliques d'exploitation.

La prise en compte des risques liés à l'écoulement des éléments de stocks, donne un ratio de liquidité réduite de 0,56 ce qui est déjà inférieur à la moyenne de 0,62 affichée sur les quatre dernières années. L'amélioration des avoirs disponibles a porté le ratio de liquidité immédiate à 0,12 contre 0,10 en 2020, ce qui dénote d'une légère amélioration en termes de la capacité du Groupe à couvrir les éléments de passifs courants par les éléments d'actifs les plus liquides.

**Ratios de liquidité Groupe SAH 2018-2021**

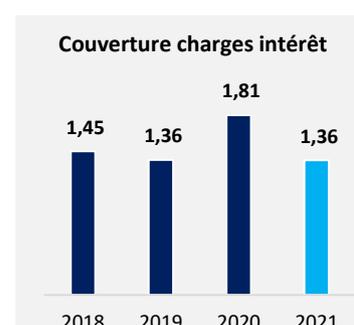
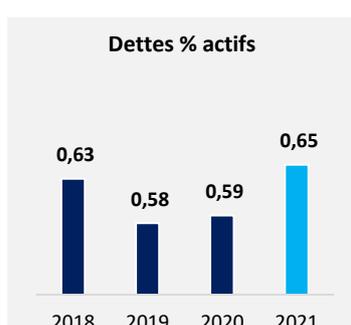
	2018	2019	2020	2021	Moyenne
Liquidité générale	1,24	1,21	1,14	1,05	1,16
Liquidité réduite	0,72	0,62	0,58	0,56	0,62
Liquidité immédiate	0,18	0,09	0,10	0,12	0,12



En matière de structure financière, La réduction de la capacité bénéficiaire et l'augmentation des engagements contractés pour le financement des opérations, ont impacté la structure financière globale du Groupe. Le ratio des dettes aux capitaux propres, indicateur de mesure du rapport du passif total par les ressources stables propres, s'est situé à 1,83 contre 1,47 en 2020. Il en ressort une augmentation du niveau général des engagements financiers et d'exploitation comparativement à une évolution moins que proportionnelles des fonds propres au terme de l'année 2021. Sur les quatre derniers exercices, le ratio des dettes aux capitaux propres s'est situé à une moyenne de 1,6. D'un autre côté, le ratio des dettes aux actifs indique que les ressources économiques contrôlées au terme de l'année en 2021 sont à près de 65,0% financées par des dettes financières et d'exploitation, ce qui indique l'augmentation globale du niveau général des dettes contractées pour le financement des opérations d'exploitation et du cycle d'investissement.

**Ratios de solvabilité Groupe SAH 2018-2021**

	2018	2019	2020	2021	Moyenne
Dettes % capitaux propres	1,71	1,39	1,47	1,83	1,60
Dettes % actifs	0,63	0,58	0,59	0,65	0,61
Couverture charges d'intérêts	1,45	1,36	1,81	1,36	1,50



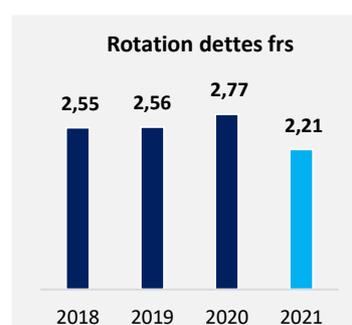
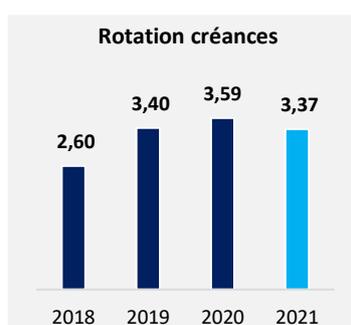
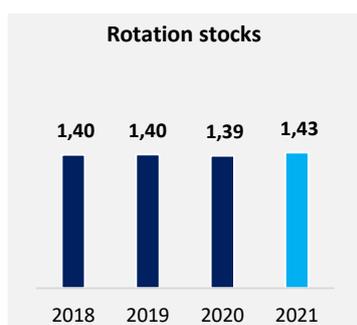
Le ratio de couverture des charges d'intérêts, indicateur clef de mesure de la couverture des charges financières par le résultat d'exploitation, s'est situé à 1,3 au terme de l'exercice 2021 contre 1,94 à fin 2020 et ce en raison de la baisse du résultat d'exploitation Groupe et du poids des frais financiers consolidés. Au vue de ce recul, ce ratio a baissé au-dessous de la moyenne de 1,52 réalisée sur les quatre dernières années. Les charges financières du Groupe au titre de l'exercice 2021 se sont soldées à 37,6 millions de dinars contre 39,3 millions de dinars à fin 2020, soit une baisse de 4,5%. Il convient de rappeler que les pertes de changes nettes font déjà partie des frais financiers consolidés.

Au terme de l'année 2021, les pertes de change Groupe ont totalisé 5,3 millions de dinars contre 5,9 millions de dinars à fin 2020 ce qui ramène ainsi les charges financières brutes hors placements et pertes de change à 34,3 millions de dinars contre 33,8 millions de dinars en 2020, soit une évolution de 1,5%. Ce retraitement donne un ratio de couverture des charges financières Groupe de 1,48 contre 2,11 pour l'année 2020.

En matière d'efficacité opérationnelle, les éléments d'actifs ont été impactés par la performance globale du Groupe. Le ratio de rotation d'actifs, indicateur de mesure du chiffre d'affaires généré par unité d'actif, s'est soldé à 0,65 contre 0,64 en 2020 ce qui dénote d'une certaine stabilité du cycle de conversion des éléments d'actifs en chiffre d'affaires. Les variations observées au niveau d'activité ont également impacté les autres éléments constitutifs du besoin en fonds de roulement. Au terme de l'année 2021, la rotation des créances clients et des dettes fournisseurs ont toutes deux baissé pour atteindre respectivement 3,37 et 2,21 contre 3,59 et 2,77 en 2020. Ces valeurs traduisent la décélération du rythme de renouvellement des blocs de créances et de dettes d'exploitation comparativement aux réalisations de l'année 2020. Ce changement de tendance est particulièrement remarquable pour les dettes fournisseurs puisque la rotation des dettes d'exploitation au terme de l'année 2021 a baissé par rapport à une moyenne de 2,53 sur la période 2018-2021.

#### Ratios d'exploitation Groupe SAH 2018-2021

	2018	2019	2020	2021	Moyenne
Rotation de l'actif	0,58	0,62	0,64	0,65	0,62
Rotation des créances	2,60	3,40	3,59	3,37	3,24
Rotation des stocks	1,40	1,40	1,39	1,43	1,41
Rotation des dettes frs	2,55	2,56	2,77	2,21	2,53
Délais moyens clients (DSO)	121,0	92,7	87,8	93,3	98,7
Délais moyen stocks (DOH)	224,3	224,4	226,3	220,6	223,9
Délais moyen fournisseurs (DPO)	123,3	122,8	113,7	142,3	125,5
Cycle de trésorerie	222,0	194,3	200,4	171,7	197,1



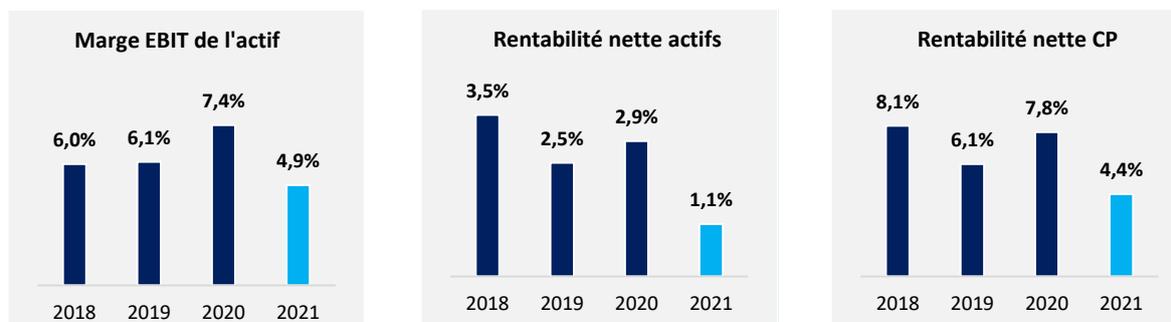
L'exercice a été par ailleurs marqué par la hausse du ratio de rotation des stocks qui s'est établi à 1,43 contre 1,39 en 2020 ce qui traduit une amélioration de la capacité du Groupe à gérer plus efficacement son niveau de stocks de matières et de produits finis. En matière de trésorerie, l'exercice 2021 a été marqué par une amélioration du ratio du cycle de trésorerie qui s'est situé à 171,7 jours contre 200,4 jours au terme de l'année 2020 et une moyenne de de cycle de trésorerie de 197,1 jours sur la période 2018-2021 ce qui témoigne de l'amélioration de l'efficacité de la société en matière de gestion de ses termes de crédits d'exploitation. Malgré la hausse affichée au niveau des délais clients, estimés à 93,3 jours contre 87,8 jours en 2020, l'amélioration du cycle de trésorerie en 2021 est expliquée par la remarquable augmentation des délais fournisseurs estimé à 142,3 jours contre 113,7 jours en 2020.



En matière de rentabilité financière, le rendement global a été clairement impacté par la contreperformance du Groupe. Au terme de l'année 2021, la rentabilité brute d'exploitation (RBE) dégagée par les éléments d'actifs a atteint 9,9% contre 11,4% en 2020, soit un retard de 1,5%. Le niveau général de la rentabilité opérationnelle de l'actif a clairement baissé pour passer de 4,9% à 7,9% entre 2020 et 2021. Le niveau de marge nette dégagée par unité d'actif a nettement baissé pour se situer à 0,011 dinar en 2021 contre 0,029 dinar en 2020 et ce par l'effet de la contreperformance globale affichée à fin 2021. La rentabilité nette des capitaux propres a atteint 4,4% contre 7,8% en 2020, soit une perte de 0,034 dinar pour tout dinar investi en capitaux propres du Groupe sur l'année 2021.

#### Ratios de rentabilité SAH 2018-2021

	2018	2019	2020	2021	Moyenne
Marge brute de l'actif	21,0%	23,1%	27,0%	26,4%	24,4%
Marge EBITDA de l'actif	8,2%	9,0%	11,4%	9,9%	9,6%
Marge EBIT de l'actif	6,0%	6,1%	7,4%	4,9%	6,1%
Rentabilité nette de l'actif	3,5%	2,5%	2,9%	1,1%	2,5%
Rentabilité nette des capitaux propres	8,1%	6,1%	7,8%	4,4%	6,6%



## FILIALES DU GROUPE

La baisse de la capacité bénéficiaire du Groupe au terme de l'exercice 2021 est principalement causée par les différences observées au niveau des rendements des différentes filiales ce qui a fait que le résultat net consolidé part groupe a passé de 30,6 millions de dinars en 2020 à 16,2 millions de dinars à fin 2021. La morosité du contexte économique local et international et la pression inflationniste ont pesé sur la performance globale du Groupe. La structure des coûts et le poids des charges fixes ont surtout freiné le niveau de performance des filiales dont les activités ne sont pas encore établies.

### 1. PERFORMANCE FINANCIERE

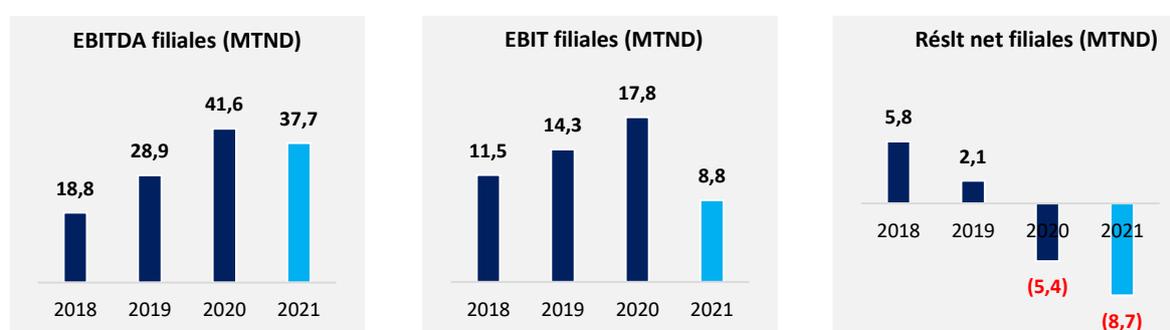
Au terme de l'exercice 2021, le total des revenus consolidés pro-forma des filiales du Groupe, hors SAH Tunisie, a atteint 331,8 millions de dinars contre 280,7 millions de dinars en 2020, soit une évolution de 18,4% et une croissance annuelle moyenne de 25,1% sur la période 2018-2021. Cette croissance est expliquée par l'entrée en production et l'évolution des revenus de la filiale AZUR Détergent ainsi que le renforcement de la capacité de production de la filiale AZUR Papier suite à l'entrée en production de la deuxième ligne de ouate. Cette évolution a été accompagnée par une hausse plus que proportionnelle des achats consommés qui se sont établis à 207,4 millions de dinars contre 169,1 millions de dinars à fin 2020, soit une croissance de 22,6% et une hausse annuelle moyenne de 21,7%. La hausse des coûts matières a été causée par l'effet inflation et l'évolution remarquable des volumes produits suite au changement du périmètre des filiales du Groupe.

#### Compte d'exploitation Pro-forma des filiales du Groupe SAH 2018-2021

(en kTND)	2018	2019	2020	2021	CAGR
Revenus	169 137	228 587	280 707	331 757	25,2%
Autres produits	980	738	752	1 385	12,2%
<b>Total revenus nets</b>	<b>170 117</b>	<b>229 325</b>	<b>281 459</b>	<b>333 142</b>	<b>25,1%</b>
Achats consommés	115 080	145 652	169 076	207 368	21,7%
<b>Profit brut</b>	<b>55 037</b>	<b>83 673</b>	<b>112 383</b>	<b>125 774</b>	<b>31,7%</b>
Personnel	12 983	23 084	31 134	30 172	32,5%
Marketing	792	870	1 763	7 279	109,5%
Maintenance technique	2 592	2 392	2 939	6 725	37,4%
Electricité	6 101	9 319	10 225	16 915	40,5%
Fret	3 429	3 867	6 137	9 724	41,5%
Carburant & entretien	1 874	2 637	4 608	1 501	(7,1)%
Autres charges	8 403	12 527	14 000	15 717	23,2%
<b>EBITDA</b>	<b>18 864</b>	<b>28 978</b>	<b>41 577</b>	<b>37 740</b>	<b>26,0%</b>
Amortissements/Provisions	7 311	14 634	23 749	28 911	58,1%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>11 553</b>	<b>14 344</b>	<b>17 827</b>	<b>8 829</b>	<b>(8,6)%</b>
Charges financières nettes	(6 943)	(13 883)	(21 039)	(17 683)	36,6%
Autres produits/charges	1 423	1 883	(1 036)	475	(30,7)%
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>6 033</b>	<b>2 344</b>	<b>(4 247)</b>	<b>(8 379)</b>	<b>(211,6)%</b>
Impôt sur les bénéfices	(221)	(226)	(1 195)	(293)	9,9%
<b>Résultat net</b>	<b>6 254</b>	<b>2 570</b>	<b>(3 052)</b>	<b>(8 087)</b>	<b>(208,9)%</b>

\* Périmètre : Azur Détergent, Azur Papier, SAH Libye, SAH CIV, SAH Algérie, SAH Sénégal, SAH Maroc, SAHD

Le profit brut de l'année s'est ainsi soldé à 125,8 millions de dinars contre 112,4 millions de dinars à fin 2020. Compte tenu de l'évolution du chiffre d'affaires des filiales et du poids des investissements réalisés sur les derniers exercices, les charges d'exploitation hors matières, ont remarquablement augmenté. Les charges de personnel et d'électricité ont à titre d'exemple représenté, ensemble, 47,1 millions de dinars contre 41,4 millions de dinars au terme de l'année 2020. Le renchérissement des autres lignes des charges d'exploitation et le complément des charges d'amortissement causé par les investissements additionnels, ont fait que le résultat brut d'exploitation et le résultat opérationnel se sont tous deux replié pour s'établir à 37,7 millions de dinars et 8,8 millions de dinars contre des niveaux d'EBITDA et d'EBIT respectivement estimés à 41,5 millions de dinars et 17,8 millions de dinars en 2020. Cette contre-performance opérationnelle a été par ailleurs compliquée par le poids des charges financières ce qui a donné un résultat net déficitaire de 8,7 millions de dinars contre un déficit de 5,4 millions de dinars au terme de l'année 2020.



Ce déficit ne devrait pas mettre en doute la santé financière des filiales du Groupe puisque la performance opérationnelle a tenu bon malgré l'envolée des prix des inputs le long de l'exercice 2021. Aussi, faudrait-il rappeler que le périmètre des filiales du Groupe a été renforcé par l'entrée en production de la filiale Azur Détergent ce qui a pesé sur la structure de coût au vue de la forte intensité capitalistique de cet investissement et du délai nécessaire pour la récupération du capital investi. Par ailleurs, la filiale Azur papier, a affiché une superbe performance courant 2021 et ce grâce à l'entrée en exploitation de la deuxième ligne de ouate ce qui a permis de doubler son chiffre d'affaires et réaliser une plus-value nette de près de 8,7 millions de dinars, soit un multiple de plus de quatre fois le résultat réalisé en 2020. En contrepartie, les charges fixes, en l'occurrence les charges d'amortissement de l'actif physique, ont été augmentées par l'effet des dotations additionnelles au titre de la deuxième ligne ce qui a finalement augmenté la partie fixe des charges d'exploitation pour les filiales du Groupe.

## 2. ANALYSE DES MARGES

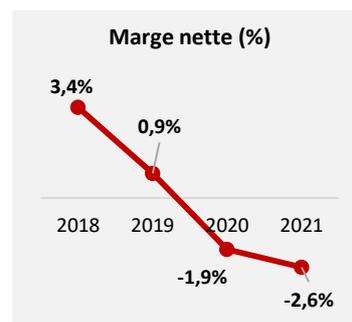
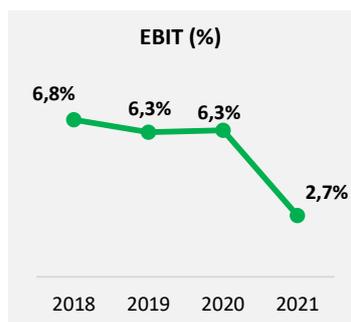
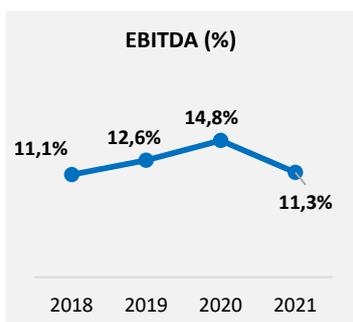
A l'instar de la contreperformance observée en matière de résultats, le niveau général des marges des filiales du Groupe a également baissé sur les deux derniers exercices. Le poids des achats consommés s'est clairement envolé courant 2021 pour s'établir à 62,2% contre 60,1% à fin 2020, ce qui dénote de l'effet général de l'inflation matières et inputs. Cette baisse a causé une contraction de 2,2% en termes de marge brute qui s'est enfin établie à 37,8% contre 39,9% au terme de l'exercice 2020. Ce recul de marge brute a été par la suite compliqué par la hausse générale des coûts des inputs hors matières ce qui a fait que le niveau de la marge brute d'exploitation s'est situé à 11,3% contre 14,8% en 2020, soit un repli de 3,5 points de pourcentage.

Les lignes d'inputs hors matières les plus concernées par les hausses de coût étant les charges de maintenance, électricité et fret. Au terme de l'année 2021, les charges des filiales du Groupe liés aux postes de maintenance, énergie et transport ont atteint 33,4 millions de dinars contre 19,3 millions de dinars en 2020, soit une évolution de 72,9% et une hausse en multiple de 2,8 sur la période 2018-2021. L'effort d'investissement réalisé sur les derniers exercices a été accompagné par une augmentation proportionnelle des charges d'amortissements de l'actif physique ce qui a fait que les charges d'amortissements et de provisions des filiales du Groupe au titre de l'année 2021 ont atteint 28,9 millions de dinars contre 23,7 millions de dinars à fin 2020. Le complément des charges d'amortissements, combiné à la baisse de la marge brute d'exploitation, a fait que la marge opérationnelle s'est située à 2,7% contre 6,3% en 2020, soit un retard de 3,6%. La marge EBIT de l'année 2021 est d'ailleurs inférieure à la moyenne de 5,5% réalisée sur la période 2018-2021. La prise en compte des charges financières et fiscales a freiné davantage le niveau de la rentabilité globale des filiales du Groupe. Au terme de l'année 2021, la marge nette des filiales du Groupe s'est soldée à une perte de 2,6% contre un déficit de 1,9% en 2020 et une moyenne de +0,0% sur la période 2018-2021.

**Compte d'exploitation en (%) des filiales du Groupe SAH 2018-2021**

(en %)	2018	2019	2020	2021	Moyenne
<b>Total revenus nets</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Achats consommés	67,6%	63,5%	60,1%	62,2%	63,4%
<b>Profit brut</b>	<b>32,4%</b>	<b>36,5%</b>	<b>39,9%</b>	<b>37,8%</b>	<b>36,6%</b>
Personnel	7,6%	10,1%	11,1%	9,1%	9,5%
Marketing	0,5%	0,4%	0,6%	2,2%	0,9%
Maintenance technique	1,5%	1,0%	1,0%	2,0%	1,4%
Electricité	3,6%	4,1%	3,6%	5,1%	4,1%
Fret	2,0%	1,7%	2,2%	2,9%	2,2%
Carburant & entretien	1,1%	1,2%	1,6%	0,5%	1,1%
Autres charges	4,9%	5,5%	5,0%	4,7%	5,0%
<b>EBITDA</b>	<b>11,1%</b>	<b>12,6%</b>	<b>14,8%</b>	<b>11,3%</b>	<b>12,5%</b>
Amortissements/Provisions	4,3%	6,4%	8,4%	8,7%	6,9%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>6,8%</b>	<b>6,3%</b>	<b>6,3%</b>	<b>2,7%</b>	<b>5,5%</b>
Charges financières nettes	(4,1)%	(6,1)%	(7,5)%	(5,3)%	(5,7)%
Autres produits/charges	0,8%	0,8%	(0,4)%	0,1%	0,4%
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>3,5%</b>	<b>1,0%</b>	<b>-1,5%</b>	<b>-2,5%</b>	<b>0,1%</b>
Impôt sur les bénéfices	0,1%	0,1%	0,4%	0,1%	0,2%
<b>Résultat net</b>	<b>3,4%</b>	<b>0,9%</b>	<b>-1,9%</b>	<b>-2,6%</b>	<b>0,0%</b>

\* : Azur Détergent, Azur Papier, SAH Libye, SAH CIV, SAH Algérie, SAH Sénégal, SAH Maroc, SAHD



## BUSINESS PLAN GROUPE

L'exercice 2021 a été marqué par une contreperformance remarquable comparativement aux résultats du Groupe pour l'année 2020. La conjoncture économique et l'impact des nouveaux investissements sur la structure des coûts ont fait que les résultats ont nettement baissé. Les perspectives de croissance du Groupe sont toutefois prometteuses au vue des investissements projetées ainsi que l'amélioration espérée de la rentabilité des investissements déjà réalisés sur les derniers exercices.

### 1. PERFORMANCE PREVISIONNELLE GROUPE

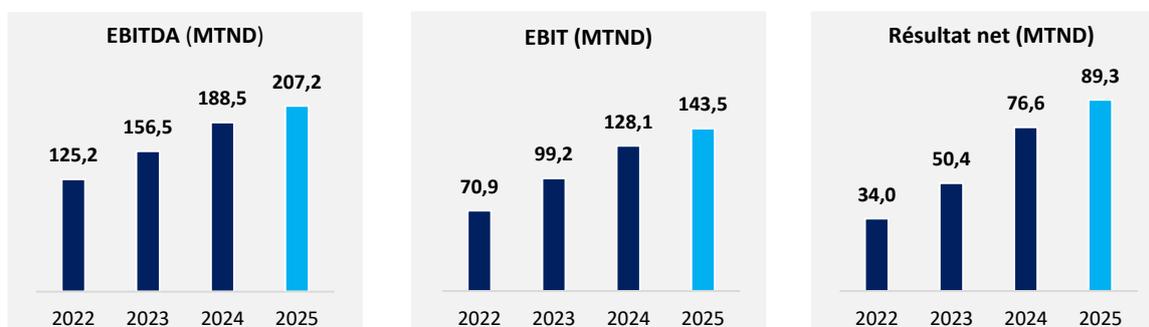
Selon le business plan 2022-2025, l'exercice 2022 devrait constituer l'année de retour aux standards de performance du Groupe. Au terme de l'exercice 2022, le total des produits d'exploitations consolidés nets du Groupe serait aux environs de 727,4 millions de dinars ce qui représenterait une croissance de 7,9% par rapport aux chiffres de l'année 2021. Ce complément de chiffre d'affaires devrait être justifié par l'augmentation des ventes de la société mère SAH Tunisie ainsi que les autres filiales du Groupe. La consolidation du niveau d'activité de la filiale Azur Papier suite à la confirmation de sa deuxième ligne de production de ouate, et la conquête de nouveaux clients à l'étranger, seront des facteurs favorables à l'augmentation du chiffre d'affaires Groupe pour l'année 2022 et les exercices de suite. Tout compte fait, la croissance annuelle moyenne espérée des produits d'exploitation du Groupe sur la période 2022-2025 serait, toute chose égale par ailleurs, aux environs de 6,4%.

#### Compte d'exploitation prévisionnel Groupe SAH 2018-2021

(en kTND)	2022	2023	2024	2025	CAGR
Revenus	723 895	785 496	851 885	928 386	6,4%
Autres produits	3 582	3 868	4 294	4 723	7,2%
<b>Total revenus nets</b>	<b>727 477</b>	<b>789 364</b>	<b>856 179</b>	<b>933 110</b>	<b>6,4%</b>
Achats consommés	425 231	448 619	475 536	525 467	5,4%
<b>Profit brut</b>	<b>302 246</b>	<b>340 746</b>	<b>380 643</b>	<b>407 643</b>	<b>7,8%</b>
Personnel	70 878	73 713	77 030	80 497	3,2%
Marketing	17 863	18 310	18 768	19 237	1,9%
Maintenance technique	13 378	13 779	14 193	14 618	2,2%
Electricité	24 606	25 467	26 358	27 281	2,6%
Fret	18 609	19 540	20 517	21 543	3,7%
Carburant & entretien	5 172	5 456	5 756	6 073	4,1%
Autres charges	26 561	28 022	29 563	31 189	4,1%
<b>EBITDA</b>	<b>125 179</b>	<b>156 459</b>	<b>188 458</b>	<b>207 206</b>	<b>13,4%</b>
Amortissements/Provisions	54 208	57 189	60 335	63 653	4,1%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>70 971</b>	<b>99 270</b>	<b>128 123</b>	<b>143 553</b>	<b>19,3%</b>
Charges financières nettes	(39 899)	(42 154)	(44 534)	(47 046)	4,2%
Autres produits/charges	666	703	742	782	4,1%
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>31 738</b>	<b>57 818</b>	<b>84 331</b>	<b>97 289</b>	<b>32,3%</b>
Impôt sur les bénéfices	2 459	2 594	2 737	2 888	4,1%
<b>Résultat net</b>	<b>29 279</b>	<b>55 224</b>	<b>81 594</b>	<b>94 401</b>	<b>34,0%</b>
Intérêts des minoritaires	(4 734)	4 852	4 974	5 098	
<b>Résultat net part Groupe</b>	<b>34 013</b>	<b>50 372</b>	<b>76 621</b>	<b>89 303</b>	<b>27,3%</b>

L'évolution de part et d'autres des charges d'exploitation par l'effet de la croissance des volumes produits et le contrôle des coût opérationnels par le biais des plans d'optimisation et de productivité envisagés, seront de nature à améliorer le niveau général des indicateurs de performance du Groupe pour les années à venir. Au terme de l'année 2022, le résultat brut d'exploitation Groupe serait, toute chose égale par ailleurs, aux environs de 125,2 millions de dinars contre 102,4 millions de dinars à fin 2021, soit une croissance annuelle prévisionnelle de 22,2%. La consolidation du niveau d'activité et les économies de coûts planifiées devraient normalement permettre de réaliser l'équivalent de 207,2 millions de dinars d'EBITDA à fin 2025, soit une croissance annuelle moyenne prévisionnelle de 13,4%. Ces améliorations seront par la suite confirmées par une consolidation de la performance opérationnelle Groupe pour la ramener à 70,9 millions de dinars à fin 2022 et 143,5 millions de dinars au terme de l'année 2025, soit un CAGR prévisionnel de 19,3%.

Les améliorations opérationnelles prévisionnelles devraient par ailleurs couvrir les charges financières additionnelles générées par les opérations de financement des investissements prévisionnels ainsi que ceux déjà réalisés ce qui permettrait d'améliorer la capacité bénéficiaire globale du Groupe. A fin 2022, le résultat net part Groupe serait aux environs de 34,0 millions de dinars contre 16,2 millions de dinars en 2020. L'amélioration de la rentabilité des investissements déjà réalisés par l'effet de la réduction progressive de la partie fixe de leurs structures de coûts et le complément de rentabilité dégagé par les nouveaux investissements, en l'occurrence le business des détergents et cosmétique, feront que la capacité bénéficiaire globale ne cesserait de s'améliorer. Au terme de l'exercice 2025, le résultat net part Groupe devrait atterrir à 89,3 millions de dinars ce qui représenterait une croissance annuelle moyenne prévisionnelle du résultat net de l'ordre de 27,3%.



## 2. ANALYSE DES MARGES PREVISIONELLES

Selon le business plan 2022-2025, l'amélioration de la performance prévisionnelle Groupe devrait être accompagnée par une consolidation du niveau général des marges. Malgré les prévisions d'une croissance en matière du poids des achats consommés ce qui devrait impacter le niveau de marge brute, l'exercice 2022 devrait être marqué par une amélioration de la marge d'exploitation Groupe qui serait aux environs de 9,8% contre 7,6% à fin 2021, soit un surplus 2,2%. L'amélioration des fondamentaux de croissance et la mise en place des plans de productivité contribueraient à l'amélioration des marges opérationnelles sur les années qui suivent. Le poids des achats consommés devrait se stabiliser à une moyenne de 56,8% sur les cinq prochains exercices. La marge brute Groupe commencerait à s'améliorer à partir de l'année 2022 pour atterrir à près de 43,7% au terme de l'exercice 2025, soit une marge moyenne de 43,2% sur la période 2022-2025.

La marge EBITDA prévisionnelle commencerait à regagner les niveaux historiques du Groupe pour atterrir à 22,2% au terme de l'année 2025, soit une moyenne estimée à 20,3% sur l'horizon 2022-2025. C'est à partir de l'année 2023 que le résultat brut d'exploitation commencerait à s'envoler remarquablement par rapport aux années passées pour atteindre des niveaux de marges assez importants estimées à 22,0% en 2024 et 22,2% en 2025. Ces prévisions d'améliorations devraient être attribuées aux économies de coûts qui seraient réalisées par les biais des programmes d'optimisation et de productivité. Le reclassement des dotations aux amortissements et la réduction progressive des charges fixes contribueraient à l'amélioration de la marge d'exploitation prévisionnelle qui s'établirait à un niveau moyen de 13,2% sur la période 2022-2025. L'exercice 2023 serait encore l'année de décollage en termes de performance opérationnelle ce qui permettrait de réaliser des marges EBIT respectives de 15,0% et 15,4% au terme des années 2024 et 2025.

**Compte d'exploitation prévisionnel Groupe SAH en (%) 2018-2021**

(en %)	2022	2023	2024	2025	CAGR
<b>Total revenus nets</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Achats consommés	58,5%	56,8%	55,5%	56,3%	56,8%
<b>Profit brut</b>	<b>41,5%</b>	<b>43,2%</b>	<b>44,5%</b>	<b>43,7%</b>	<b>43,2%</b>
Personnel	9,7%	9,3%	9,0%	8,6%	9,2%
Marketing	2,5%	2,3%	2,2%	2,1%	2,3%
Maintenance technique	1,8%	1,7%	1,7%	1,6%	1,7%
Electricité	3,4%	3,2%	3,1%	2,9%	3,2%
Fret	2,6%	2,5%	2,4%	2,3%	2,4%
Carburant & entretien	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
Autres charges	3,7%	3,5%	3,5%	3,3%	3,5%
<b>EBITDA</b>	<b>17,2%</b>	<b>19,8%</b>	<b>22,0%</b>	<b>22,2%</b>	<b>20,3%</b>
Amortissements/Provisions	7,5%	7,2%	7,0%	6,8%	7,1%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>9,8%</b>	<b>12,6%</b>	<b>15,0%</b>	<b>15,4%</b>	<b>13,2%</b>
Charges financières nettes	(5,5)%	(5,3)%	(5,2)%	(5,0)%	(5,3)%
Autres produits/charges	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>4,4%</b>	<b>7,3%</b>	<b>9,8%</b>	<b>10,4%</b>	<b>8,0%</b>
Impôt sur les bénéfices	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
<b>Résultat net</b>	<b>4,0%</b>	<b>7,0%</b>	<b>9,5%</b>	<b>10,1%</b>	<b>7,7%</b>

Nous estimons que la performance d'exploitation du Groupe puiserait ses améliorations prévisionnelles dans plusieurs facteurs dont, entre autres, la consolidation du niveau de performance des filiales AZUR Détergent et Azur Papier qui devraient déjà absorber une grande partie de leurs coûts fixes associés aux programmes d'investissements ce qui permettrait de pousser davantage le niveau général des marges opérationnelles de ces filiales. L'entrée en production de la filiale Azur Cosmétique contribuerait également à ce complément de performance opérationnelle. En termes de rentabilité nette, le niveau des marges serait aux environs de 4,0% à fin 2022 avant de rebondir à partir de l'année 2023 pour s'établir à 10,1% au terme de l'année 2025, ce qui représenterait une moyenne de 7,7% sur l'horizon 2022-2025. Ces améliorations prévisionnelles seraient également attribuables au renforcement du mix produits Groupe et aux plan d'optimisation qui viseraient à prioriser davantage les produits à haute valeur ajoutée ce qui contribuerait à maintenir les coûts de production et d'exploitation à des niveaux maîtrisés.

# **RAPPORTS COMMISSAIRES AUX COMPTES**

# **Société d'Articles Hygiéniques S.A**

**"SAH"**

**Rapports des Commissaires aux Comptes  
Exercice clos le 31 décembre 2021**

# RAPPORT GENERAL



Conseil Audit Formation  
Société d'expertise Comptable  
Imm. PwC Rue du Lac d'Annecy  
Les Berges du Lac 1053 Tunis - Tunisie  
RNE 0024410T  
Tél +216 71 963 900  
Fax +216 71 861 789

**CABINET HAYET LABIDI sarl**  
**Société d'expertise comptable**

**Membre de l'Ordre des Experts Comptables**  
ESPACE TUNIS– Bloc C 3ème étage, Ap 5  
Rue 8011 Montplaisir - 1073 Tunis  
IU : 1448019C,  
Tél n° 216 71 950 104  
Fax n° 216 71 950 140

**Tunis, le 27 juin 2022**

**Mesdames et Messieurs les actionnaires  
de la Société d'Articles Hygiéniques SA « SAH SA »  
5, Rue 8610 Zone Industrielle. Charguia I - Tunis**

## Rapport sur l'audit des états financiers

### Opinion

En exécution du mandat de commissariat aux comptes qui nous a été confié par votre assemblée générale, nous avons effectué l'audit des états financiers de la « Société d'Articles Hygiéniques SA », qui comprennent le bilan au 31 décembre 2021, l'état de résultat et l'état de flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, ainsi que les notes annexes, y compris le résumé des principales méthodes comptables. Ces états financiers font ressortir des capitaux propres positifs de 274.516.443 dinars y compris le résultat bénéficiaire de l'exercice s'élevant à 23.224.095 dinars.

A notre avis, les états financiers ci-joints présentent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs, la situation financière de la société au 31 décembre 2021, ainsi que sa performance financière et ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément au système comptable des entreprises.

### Fondement de l'opinion

Nous avons effectué notre audit selon les normes internationales d'audit applicables en Tunisie. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités de l'auditeur pour l'audit des états financiers » du présent rapport. Nous sommes indépendants de la société conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états financiers en Tunisie et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles. Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

## Observation

Nous attirons votre attention sur la note IIX aux états financiers qui décrit le fait que la société fait actuellement l'objet d'un contrôle fiscal approfondi portant sur les différents impôts et taxes au titre de la période allant du 1er janvier 2018 au 31 décembre 2020. Les procédures liées à ce contrôle étant toujours en cours, et sur la base des informations disponibles à ce jour, l'impact définitif de ce contrôle ne peut être estimé de façon précise à la date du présent rapport.

Notre opinion n'est pas modifiée à l'égard de ce point.

## Questions clés de l'audit

Les questions clés de l'audit sont les questions qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importantes dans l'audit des états financiers de la période considérée. Ces questions ont été traitées dans le contexte de notre audit des états financiers pris dans leur ensemble et aux fins de la formation de notre opinion sur ceux-ci, et nous n'exprimons pas une opinion distincte sur ces questions. Nous avons déterminé que la question décrite ci-après constitue la question clé de l'audit qui doit être communiquée dans notre rapport.

### *Valorisation des stocks*

#### *Description de la question clé d'audit*

Les stocks, figurant au bilan au 31 décembre 2021 pour un montant net de 145.963.411 DT représentent un des postes les plus importants des états financiers de la société SAH. Au 31 décembre 2021, la provision sur les stocks s'élève à 1.127.091 DT. Les stocks sont valorisés au coût moyen pondéré pour les éléments achetés (matières premières et pièces de rechange), et au coût de production pour les éléments produits (produits finis et semi-finis), ou à leur valeur de réalisation nette si elle est inférieure au coût de production.

#### *Réponse d'audit*

Nous avons examiné, évalué et testé le fonctionnement des contrôles pertinents en place liés au processus de la valorisation des stocks. Nos travaux ont aussi consisté à :

- Valider l'existence physique des stocks à la date de clôture ;
- Vérifier que l'évaluation des coûts d'entrée en stock est conforme aux dispositions de la norme comptable NCT 04 relative au stock ;
- Tester le calcul automatique du coût moyen pondéré des matières premières et pièces de rechanges et le calcul du coût de production des produits finis et semi-finis ; et
- Apprécier les données et les hypothèses retenues par la direction pour déterminer la valeur de réalisation nette.

## **Rapport de gestion du Conseil d'Administration**

La responsabilité du rapport de gestion du Conseil d'Administration incombe au Conseil d'Administration. Notre opinion sur les états financiers ne s'étend pas au rapport de gestion du Conseil d'Administration et nous n'exprimons aucune forme d'assurance que ce soit sur ce rapport.

En application des dispositions de l'article 266 du Code des Sociétés Commerciales, notre responsabilité consiste à vérifier l'exactitude des informations données sur les comptes de la société dans le rapport de gestion du Conseil d'Administration par référence aux données figurant dans les états financiers. Nos travaux consistent à lire le rapport de gestion du Conseil d'Administration et, ce faisant, à apprécier s'il existe une incohérence significative entre celui-ci et les états financiers ou la connaissance que nous avons acquise au cours de l'audit, ou encore si le rapport de gestion du Conseil d'Administration semble autrement comporter une anomalie significative. Si à la lumière des travaux que nous avons effectués, nous concluons à la présence d'une anomalie significative dans le rapport de gestion du Conseil d'Administration, nous sommes tenus de signaler ce fait.

Nous n'avons rien à signaler à cet égard.

## **Responsabilités de la direction et des responsables de la gouvernance pour les états financiers**

Le Conseil d'Administration est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états financiers conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie, ainsi que du contrôle interne qu'il considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Lors de la préparation des états financiers, c'est à la direction qu'il incombe d'évaluer la capacité de la société à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la direction a l'intention de liquider la société ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.

Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière de la société.

## **Responsabilités de l'auditeur pour l'audit des états financiers**

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, et de délivrer un rapport de l'auditeur contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit, réalisé conformément aux normes internationales d'audit applicables en Tunisie, permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister.

Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états financiers prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes internationales d'audit applicables en Tunisie, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

- Nous identifions et évaluons les risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- Nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées dans les circonstances ;
- Nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que les informations y afférentes fournies par cette dernière ;
- Nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par la direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener la société à cesser son exploitation.
- Nous évaluons la présentation d'ensemble, la forme et le contenu des états financiers, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.
- Nous communiquons aux responsables de la gouvernance notamment l'étendue et le calendrier prévus des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.
- Nous fournissons également aux responsables de la gouvernance une déclaration précisant que nous nous sommes conformés aux règles de déontologie pertinentes concernant l'indépendance, et leur communiquons toutes les relations et les autres facteurs qui peuvent raisonnablement être considérés comme susceptibles d'avoir des incidences sur notre indépendance ainsi que les sauvegardes connexes s'il y a lieu.

- Parmi les questions communiquées aux responsables de la gouvernance, nous déterminons quelles ont été les plus importantes dans l'audit des états financiers de la période considérée : ce sont les questions clés de l'audit. Nous décrivons ces questions dans notre rapport, sauf si des textes légaux ou réglementaires en empêchent la publication ou si, dans des circonstances extrêmement rares, nous déterminons que nous ne devrions pas communiquer une question dans notre rapport parce que l'on peut raisonnablement s'attendre à ce que les conséquences néfastes de la communication de cette question dépassent les avantages pour l'intérêt public.

### **Rapport relatif aux obligations légales et réglementaires**

Dans le cadre de notre mandat de commissariat aux comptes, nous avons également procédé aux vérifications spécifiques prévues par les normes publiées par l'Ordre des Experts Comptables de Tunisie et par les textes réglementaires en vigueur en la matière.

### **Efficacité du système de contrôle interne**

En application des dispositions de l'article 3 de la loi 94-117 du 14 novembre 1994, telle que modifiée par la loi 2005-96 du 18 octobre 2005, portant promulgation de la réorganisation du marché financier, nous avons procédé à une évaluation générale portant sur l'efficacité du système de contrôle interne de la société. A ce sujet, nous rappelons que la responsabilité de la conception et de la mise en place d'un système de contrôle interne ainsi que la surveillance périodique de son efficacité et de son efficacité incombe à la direction et au Conseil d'Administration.

Sur la base de notre examen, nous n'avons pas identifié de déficiences importantes du contrôle interne. Un rapport traitant des faiblesses et des insuffisances identifiées au cours de notre audit a été remis à la Direction Générale de la société.

### **Conformité de la tenue des comptes des valeurs mobilières à la réglementation en vigueur**

En application des dispositions de l'article 19 du décret n°2001-2728 du 20 novembre 2001, nous avons procédé aux vérifications portant sur la conformité de la tenue des comptes des valeurs mobilières émises par la société avec la réglementation en vigueur. La responsabilité de veiller à la conformité aux prescriptions de la réglementation en vigueur incombe au Conseil d'Administration.

Sur la base des diligences que nous avons estimé nécessaire de mettre en œuvre, nous n'avons pas détecté d'irrégularité liée à la conformité des comptes des valeurs mobilières de la société avec la réglementation en vigueur.

**Conseil Audit Formation**

***Abir Matmti***

**Cabinet HAYET LABIDI**

***Faiez Fakhfakh***

# RAPPORT SPECIAL



Conseil Audit Formation  
Société d'expertise Comptable  
Imm. PwC Rue du Lac d'Annecy  
Les Berges du Lac 1053 Tunis - Tunisie  
RNE 0024410T  
Tél +216 71 963 900  
Fax +216 71 861 789

**CABINET HAYET LABIDI sarl**  
**Société d'expertise comptable**

**Membre de l'Ordre des Experts Comptables**  
ESPACE TUNIS – Bloc C 3<sup>ème</sup> étage, Ap 5  
Rue 8011 Montplaisir - 1073 Tunis  
IU : 1448019C,  
**Tél n° 216 71 950 104**  
**Fax n° 216 71 950 140**

**Tunis, le 27 juin 2022**

**Mesdames et Messieurs les actionnaires  
de la Société d'Articles Hygiéniques SA « SAH SA »  
5, Rue 8610 Zone Industrielle. Charguia I - Tunis**

En application de l'article 200 et suivants et l'article 475 du code des sociétés commerciales, nous reportons ci-dessous sur les conventions conclues et opérations visées par les textes sus-indiqués. Notre responsabilité est de nous assurer du respect des procédures légales d'autorisation et d'approbation de ces conventions ou opérations et de leur traduction correcte, in fine, dans les états financiers. Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence éventuelle de telles conventions ou opérations mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données et celles obtenues au travers de nos procédures d'audit, leurs caractéristiques et modalités essentielles, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien fondé. Il vous appartient d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions et à la réalisation de ces opérations en vue de leur approbation.

## **A. Conventions et opérations nouvellement réalisées**

Votre Conseil d'Administration nous a tenu informés des conventions et opérations suivantes nouvellement conclues au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2021 :

- La société a réglé en 2021 une partie de son prêt en compte courant associé de la société « Azur Papier SA » pour un montant total de 3.000 kDT. Le solde des prêts en compte courant associé Azur Papier SA au 31 décembre 2021 s'élève à 4.341 kDT y compris les intérêts relatifs à l'exercice 2021 facturés au taux de 8% sous forme de note de débit pour un montant de 362 kDT HT.
- La société prend en charge certaines dépenses de la société « Azur Détergent SA » (frais du personnel, frais de Marketing et frais de transport du personnel) et procède ensuite à leur refacturation sous forme de notes de débit. Les frais de personnel, de marketing et de transport refacturés courant 2021 s'élèvent respectivement à 3.840 kDT HT, à 1.268 kDT HT et à 539 kDT HT, y compris une marge de 10%.

- Au 31 décembre 2021, le solde du compte courant associé « Azur Détergent SA » débiteur s'élève à 20.091 kDT y compris les intérêts relatifs à l'exercice 2021 facturés au taux de 8% pour un montant de 1.322 kDT HT.
- La société prend en charge les frais de transport du personnel de la société « Azur Papier SA » et procède ensuite à leur refacturation sous forme de notes de débit. Les frais de transport du personnel refacturés courant 2021 s'élèvent à 208 kDT HT, y compris une marge de 10%.
- La société a accordé en 2021 une lettre de confort au profit de la banque Société Générale Algérie « SGA » afin de garantir une ligne de crédit d'exploitation et d'investissement de 1.055 MDA, soit (21 mDT) sollicitée par la société SAH Algérie. La société s'engage à régler irrévocablement et inconditionnellement la banque SGA dans le cas où la Société d'Articles Hygiéniques Algérie faille à ses engagements.
- La société a accordé en 2021 une lettre de confort au profit de la banque « Fransabank Al Djazair » afin de garantir une ligne de crédit d'exploitation, constituée par un Crédit Court Terme sur 180 jours d'un montant de 150 MDA soit (3,1 mDT) et une Lettre de Change à vue et à terme non provisionnée d'un montant de 100 MDA soit (2,1 mDT), sollicitée par la société SAH Algérie.
- La société s'engage à régler irrévocablement et inconditionnellement la banque « Fransabank Al Djazair » dans le cas où la société d'Articles Hygiéniques Algérie faille à ses engagements.
- La société a contracté au cours de 2021 les emprunts suivants :

Banque	Durée (en années)	Taux d'intérêt	Montant (en milliers de DT)
ATB	5	TMM+1,5%	2 200
ATB	5	TMM+1,5%	1 800
Attijari bank	2	TMM+1,5%	1 800
Attijari bank	2	TMM+1,5%	1 100

**B. Conventions et opérations conclues durant les exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie en 2021**

L'exécution des conventions suivantes conclues au cours des exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2021 :

- En vertu de la convention conclue entre la société, d'une part, et le Directeur Général et le Président du Conseil d'Administration, d'autre part, et portant sur la location d'un dépôt de stockage sis à Charguia, la société a payé à ce titre les loyers relatifs à l'exercice 2021 qui s'élèvent à 126 kDT.

- Au 31 décembre 2021 les financements à court terme (financement stock, financement devises, facilités de caisse...) se détaillent comme suit:

Banque	Montant en kDT
Attijari Bank de Tunisie – ABT	21 145
Banque Nationale Agricole – BNA	15 183
Banque Internationale Arabe de Tunisie - BIAT	33 776
BH Bank	8 600
Banque Tuniso-Libyenne – BTL	6 547
Union Internationale de Banques – UIB	15 000
Union Bancaire pour le Commerce et l'Industrie - UBCI	15 700
Arab Tunisian Bank – ATB	8 689
Arab Banking Corporation – ABC	5 750
Amen Bank – AB	6 000
<b>Total</b>	<b>136 390</b>

- Par ailleurs, des opérations courantes d'achats et de ventes de marchandises ont été réalisées au cours de l'exercice entre la société mère, SAH SA, et ses filiales et ce, dans des conditions normales de marché.
- En avril 2020, la société SAH SA a accordé une lettre d'intention forte au profit d'Orabank afin de garantir une ligne de crédit d'exploitation de 850mCFA (4,3MDT) sollicitée par SAH Sénégal.

### C. Rémunération des dirigeants

Les obligations et engagements de la société envers les dirigeants tels que visés à l'article 200 (nouveau) II § 5 du code des sociétés commerciales se détaillent comme suit :

- La rémunération et avantages accordés au Directeur Général, comme fixés par le Conseil d'Administration du 05 mai 2021 et tels qu'ils ressortent des états financiers se présentent comme suit :
  - ✓ Le conseil d'administration a approuvé l'augmentation annuelle de 5% du salaire fixe du Directeur Général et le fixe à un montant brut annuel de 542 kDT.
  - ✓ Une rémunération variable brute qui est l'équivalent de 4% du résultat net consolidé du Groupe SAH. Le montant provisionné dans les comptes de la société au titre de cette rémunération s'élève, au titre de l'exercice 2021, à 1.440 kDT.
  - ✓ D'autres avantages en nature sont accordés au Directeur Général et liés à sa fonction (téléphone, voiture et charges connexes).
- Monsieur Mounir El JAIEZ a été nommé Président du Conseil d'Administration (PCA) par le conseil d'administration du 26 juin 2020. Monsieur Mounir El JAIEZ ne perçoit aucune rémunération au titre de ses fonctions de PCA. Par ailleurs, il convient de noter que Monsieur Mounir EL JAIEZ occupe le poste de Directeur Commercial de SAH SA et à ce titre il a continué à percevoir en 2021 sa rémunération en tant que salarié.
- Monsieur Mohamed Amine BEN MALEK a été désigné en tant qu'administrateur de la société SAH SA et ne perçoit aucune une rémunération au titre de cette fonction.

Par ailleurs, il continue à recevoir sa rémunération en tant que salarié pour le poste qu'il continue actuellement à occuper au sein de la société.

L'Assemblée Générale Ordinaire du 18 juin 2021 a décidé l'octroi :

- ✓ Des jetons de présence au profit des administrateurs pour 5 kDT net par administrateur et par réunion ;
- ✓ Une rémunération des membres du comité permanent d'audit pour 5 kDT net par membre et par réunion.

Par ailleurs, et en dehors des conventions et opérations précitées, nos travaux n'ont pas révélé l'existence d'autres conventions ou opérations rentrant dans le cadre des dispositions de l'article 200 et suivants et 475 du code des sociétés commerciales.

***Conseil Audit Formation***  
***Abir Matmti***

**Cabinet HAYET LABIDI**  
***Faiez Fakhfakh***

## Bilan arrêté au 31 Décembre (Exprimé en Dinar Tunisien)

Actifs	31.12.2021	31.12.2020
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>		
<b>Actifs immobilisés</b>		
Immobilisations incorporelles	2 551 526	2 060 554
Moins : amortissements immobilisations incorporelles	<2 078 078>	<1 852 082>
	473 448	208 472
Immobilisations corporelles	262 770 130	245 460 549
Moins : amortissements immobilisations corporelles	<111 313 478>	<94 986 108>
	151 456 652	150 474 441
Immobilisations financières	100 678 254	88 376 754
<b>Total des actifs immobilisés</b>	<b>252 608 354</b>	<b>239 059 667</b>
Autres actifs non courants	1 791 077	44 966
<b>Total des actifs non courants</b>	<b>254 399 431</b>	<b>239 104 633</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>		
Stocks	147 090 502	151 459 931
Moins : provisions stocks	<1 127 091>	<1 228 282>
	145 963 411	150 231 649
Clients et comptes rattachés	139 100 561	135 369 692
Moins : provisions clients et comptes rattachés	<16 065 037>	<12 151 666>
	123 035 524	123 218 026
Autres actifs courants	49 404 843	42 514 940
Moins : provisions autres actifs courants	<959 258>	<616 364>
	48 445 585	41 898 576
Placements et autres actifs financiers	1 004 216	4 216
Liquidités et équivalents de liquidités	7 564 089	2 903 427
<b>Total des actifs courants</b>	<b>326 012 825</b>	<b>318 255 894</b>
<b>Total des actifs</b>	<b>580 412 256</b>	<b>557 360 527</b>

## Bilan arrêté au 31 Décembre (Exprimé en Dinar Tunisien)

Capitaux propres et passifs	31.12.2021	31.12.2020
<b>Capitaux propres</b>		
Capital social	65 345 762	65 345 762
Réserve légale	6 534 576	6 534 576
Subvention d'investissement	4 292 928	2 855 059
Prime d'émission	63 362 329	74 228 084
Résultats reportés	96 931 445	70 200 869
Réserve spéciale de réinvestissement	14 825 308	14 825 308
<b>Total des capitaux propres avant résultat</b>	<b>251 292 348</b>	<b>233 989 658</b>
Résultat de l'exercice	23 224 095	30 894 344
<b>Total des capitaux propres avant affectation</b>	<b>274 516 443</b>	<b>264 884 002</b>
<b>Passifs</b>		
Emprunts	42 125 674	50 909 792
Autres passifs non courants	1 130 609	973 440
<b>Total des passifs non courants</b>	<b>43 256 283</b>	<b>51 883 232</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	84 736 925	91 176 717
Autres passifs courants	25 428 053	25 595 813
Autres passifs financiers courants	152 291 824	120 726 982
Concours bancaires	182 728	3 093 781
<b>Total des passifs courants</b>	<b>262 639 530</b>	<b>240 593 293</b>
<b>Total des passifs</b>	<b>305 895 813</b>	<b>292 476 525</b>
<b>Total des capitaux propres et des passifs</b>	<b>580 412 256</b>	<b>557 360 527</b>

## Etat de résultat relatif à l'exercice close le 31 Décembre (exprimé en Dinar Tunisien)

	31.12.2021	31.12.2020
<b>Produits d'exploitation</b>		
Revenus	403 124 472	402 834 025
Autres produits d'exploitation	2 145 917	3 414 203
<b>Total des produits d'exploitation</b>	<b>405 270 389</b>	<b>406 248 228</b>
<b>Charges d'exploitation</b>		
Variation de stock de produits finis et encours	3 211 492	2 808 880
Achats consommés de matières et d'emballages	<261 127 254>	<259 265 804>
Charges de personnels	<38 211 640>	<35 280 556>
Dotations aux amortissements et aux provisions	<21 560 416>	<21 771 064>
Autres charges d'exploitation	<43 780 028>	<43 901 171>
<b>Total des charges d'exploitation</b>	<b>&lt;361 467 846&gt;</b>	<b>&lt;357 409 715&gt;</b>
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>43 802 543</b>	<b>48 838 513</b>
Charges financières nettes	<19 295 579>	<16 465 273>
Autres gains ordinaires	839 937	743 836
Autres pertes ordinaires	<88 929>	<931 926>
<b>Résultat des activités ordinaires avant impôt</b>	<b>25 257 972</b>	<b>32 185 150</b>
Impôt sur les sociétés	<1 940 867>	<1 248 000>
Contribution sociale	<93 010>	<42 806>
<b>Résultat net de l'exercice</b>	<b>23 224 095</b>	<b>30 894 344</b>

Etat de flux de trésorerie relatifs à l'exercice clos le 31 Décembre (exprimé en Dinar Tunisien)

	2 021	2 020
<b>Flux de trésorerie liés à l'exploitation</b>		
Résultat net	23 224 095	30 894 344
<b>Ajustements pour :</b>		
Amortissements et provisions	21 560 416	21 771 064
Plus ou moins-value de cession	<232 072>	<80 220>
Quote-part des subventions inscrites en résultat	<606 024>	<507 462>
<b>Variation des :</b>		
Stocks	4 369 428	<9 390 722>
Créances clients	<3 730 870>	<17 165 720>
Autres actifs courants	<6 889 902>	<17 772 293>
Fournisseurs et autres dettes	<6 439 792>	1 139 804
Autres passifs (hors dividendes)	5 403 641	3 669 542
Autres actifs non courants	<1 779 335>	-
<b>Flux de trésorerie provenant de (affectés à) l'exploitation</b>	<b>34 879 585</b>	<b>12 558 337</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement</b>		
Encaissement sur cession d'immobilisations	264 997	88 800
Décaissements pour acquisition d'immobilisations	<18 495 061>	<37 846 068>
Décaissements pour acquisition d'immobilisations financières	<12 301 500>	<2 824 910>
<b>Flux de trésorerie affectés aux activités d'investissement</b>	<b>&lt;30 531 564&gt;</b>	<b>&lt;40 582 178&gt;</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux activités de financement</b>		
Encaissement / Décaissement d'emprunts CMT	<8 784 118>	18 294 376
Encaissement de crédits de gestion	28 993 442	15 687 080
Encaissement de subventions d'Investissement	2 043 893	1 000 000
Encaissement sur compte courant associé Azur Détergent	-	2 600 000
Décaissement sur compte courant associé Azur Papier	<3 000 000>	<2 000 000>
Dividendes versés aux actionnaires	<15 029 523>	<9 801 864>
<b>Flux de trésorerie provenant des activités de financement</b>	<b>4 223 694</b>	<b>25 779 592</b>
<b>Variation de trésorerie</b>	<b>8 571 715</b>	<b>&lt;2 244 249&gt;</b>
<b>Trésorerie au début de l'exercice</b>	<b>&lt;190 354&gt;</b>	<b>2 053 895</b>
<b>Trésorerie à la clôture de l'exercice</b>	<b>8 381 361</b>	<b>&lt;190 354&gt;</b>

**Groupe « Société d'Articles Hygiéniques SAH »**  
**Rapports des Commissaires aux Comptes sur les Etats**  
**Financiers Consolidés**  
**Exercice clos le 31 décembre 2021**

# RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES



Conseil Audit Formation  
Société d'expertise Comptable  
Imm. PwC Rue du Lac d'Annecy  
Les Berges du Lac 1053 Tunis - Tunisie  
RNE 0024410T  
Tél +216 71 963 900  
Fax +216 71 861 789

**CABINET HAYET LABIDI sarl**  
**Société d'expertise comptable**  
**Membre de l'Ordre des Experts Comptables**  
ESPACE TUNIS – Bloc C 3<sup>ème</sup> étage, Ap 5  
Rue 8011 Montplaisir - 1073 Tunis  
IU : 1448019C,  
**Tél n° 216 71 950 104**  
**Fax n° 216 71 950 140**

**Tunis, le 27 juin 2022**

**Mesdames et Messieurs les actionnaires  
du Groupe « Société d'Articles Hygiéniques - SAH »  
5, Rue 8610 Zone Industrielle. Charguia I –Tunis**

## Rapport sur l'audit des états financiers consolidés

### Opinion

En exécution du mandat de commissariat aux comptes qui nous a été confié par votre assemblée générale, nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés du groupe « Société d'Articles Hygiéniques - SAH », qui comprennent le bilan au 31 décembre 2021, l'état de résultat et l'état de flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, ainsi que les notes annexes, y compris le résumé des principales méthodes comptables. Ces états financiers font ressortir des capitaux propres consolidés positifs (part du Groupe) de 295.909.720 dinars y compris le résultat bénéficiaire (part du Groupe) de l'exercice s'élevant à 16.220.997 dinars ainsi que la part des minoritaires dans les capitaux propres de 68.930.041 dinars. À notre avis, les états financiers consolidés ci-joints présentent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs, la situation financière du Groupe au 31 décembre 2021, ainsi que sa performance financière et ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément au système comptable des entreprises.

### Fondement de l'opinion

Nous avons effectué notre audit selon les normes internationales d'audit applicables en Tunisie. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités de l'auditeur pour l'audit des états financiers consolidés » du présent rapport. Nous sommes indépendants du Groupe conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états financiers consolidés en Tunisie et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles. Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

## Observation

Nous attirons votre attention sur la note IIX aux états financiers qui décrit le fait que la société SAH SA fait actuellement l'objet d'un contrôle fiscal approfondi portant sur les différents impôts et taxes au titre de la période allant du 1er janvier 2018 au 31 décembre 2020. Les procédures liées à ce contrôle étant toujours en cours, et sur la base des informations disponibles à ce jour, l'impact définitif de ses résultats sur les états financiers ne peut être estimé de façon précise à la date du présent rapport.

Notre opinion n'est pas modifiée à l'égard de ce point.

## Questions clés de l'audit

Les questions clés de l'audit sont les questions qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importantes dans l'audit des états financiers consolidés de la période considérée. Ces questions ont été traitées dans le contexte de notre audit des états financiers consolidés pris dans leur ensemble et aux fins de la formation de notre opinion sur ceux-ci, et nous n'exprimons pas une opinion distincte sur ces questions. Nous avons déterminé que la question décrite ci-après constitue la question clé de l'audit qui doit être communiquée dans notre rapport.

### *Valorisation des stocks*

#### *Description de la question clé d'audit*

Les stocks, figurant au bilan arrêté au 31 décembre 2021 pour un montant net de 280.997.723 DT, représentent un des postes les plus importants des états financiers. Au 31 décembre 2021, la provision sur les stocks s'élève à 2.464.290 DT. Les stocks sont valorisés au coût d'acquisition selon la méthode du coût moyen pondéré pour les éléments achetés (matières premières et pièces de rechange), et au coût de production pour les éléments produits (produits finis et semi-finis), ou à leur valeur de réalisation nette si elle est inférieure.

#### *Réponse d'audit*

Nous avons examiné, évalué et testé le fonctionnement des contrôles pertinents en place liés au processus de la valorisation des stocks. Nos travaux ont aussi consisté à :

- Valider l'existence physique des stocks à la date de clôture ;
- Vérifier que l'évaluation des coûts d'entrée en stock est conforme aux dispositions de la norme comptable NCT 04 relative au stock ;
- Tester le calcul du coût moyen pondéré des matières premières et pièces de rechanges et du coût de production des produits finis et semi-finis ; et
- Apprécier les données et les hypothèses retenues par la direction pour déterminer la valeur de réalisation nette.

**Rapport de gestion du Conseil d'Administration**

La responsabilité du rapport de gestion du Conseil d'Administration incombe au Conseil d'Administration. Notre opinion sur les états financiers consolidés ne s'étend pas au rapport de gestion du Conseil d'Administration et nous n'exprimons aucune forme d'assurance que ce soit sur ce rapport.

En application des dispositions de l'article 266 du Code des Sociétés Commerciales, notre responsabilité consiste à vérifier l'exactitude des informations données sur les comptes du Groupe dans le rapport de gestion du Conseil d'Administration par référence aux données figurant dans les états financiers consolidés. Nos travaux consistent à lire le rapport de gestion du Conseil d'Administration et, ce faisant, à apprécier s'il existe une incohérence significative entre celui-ci et les états financiers consolidés ou la connaissance que nous avons acquise au cours de l'audit, ou encore si le rapport de gestion du Conseil d'Administration semble autrement comporter une anomalie significative. Si à la lumière des travaux que nous avons effectués, nous concluons à la présence d'une anomalie significative dans le rapport de gestion du Conseil d'Administration, nous sommes tenus de signaler ce fait.

Nous n'avons rien à signaler à cet égard.

**Responsabilités de la direction et des responsables de la gouvernance pour les états financiers consolidés**

Le Conseil d'Administration est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états financiers consolidés conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie, ainsi que du contrôle interne qu'il considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers consolidés exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Lors de la préparation des états financiers consolidés, c'est à la direction qu'il incombe d'évaluer la capacité du Groupe à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la direction a l'intention de liquider ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.

Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière du Groupe.

**Responsabilités de l'auditeur pour l'audit des états financiers consolidés**

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers consolidés pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, et de délivrer un rapport de l'auditeur contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit, réalisé conformément aux normes internationales d'audit applicables en Tunisie, permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister.

Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états financiers consolidés prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes internationales d'audit applicables en Tunisie, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

- Nous identifions et évaluons les risques que les états financiers consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- Nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées dans les circonstances ;
- Nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que les informations y afférentes fournies par cette dernière ;
- Nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par la direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité du Groupe à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers consolidés au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener le Groupe à cesser son exploitation.
- Nous évaluons la présentation d'ensemble, la forme et le contenu des états financiers consolidés, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers consolidés représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.
- Nous communiquons aux responsables de la gouvernance notamment l'étendue et le calendrier prévus des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

- Nous fournissons également aux responsables de la gouvernance une déclaration précisant que nous nous sommes conformés aux règles de déontologie pertinentes concernant l'indépendance, et leur communiquons toutes les relations et les autres facteurs qui peuvent raisonnablement être considérés comme susceptibles d'avoir des incidences sur notre indépendance ainsi que les sauvegardes connexes s'il y a lieu.
- Parmi les questions communiquées aux responsables de la gouvernance, nous déterminons quelles ont été les plus importantes dans l'audit des états financiers consolidés de la période considérée : ce sont les questions clés de l'audit. Nous décrivons ces questions dans notre rapport, sauf si des textes légaux ou réglementaires en empêchent la publication ou si, dans des circonstances extrêmement rares, nous déterminons que nous ne devrions pas communiquer une question dans notre rapport parce que l'on peut raisonnablement s'attendre à ce que les conséquences néfastes de la communication de cette question dépassent les avantages pour l'intérêt public.

### **Rapport relatif aux obligations légales et réglementaires**

Dans le cadre de notre mandat de commissariat aux comptes, nous avons également procédé aux vérifications spécifiques prévues par les normes publiées par l'Ordre des Experts Comptables de Tunisie et par les textes réglementaires en vigueur en la matière.

### **Efficacité du système de contrôle interne**

En application des dispositions de l'article 3 de la loi 94-117 du 14 novembre 1994, telle que modifiée par la loi 2005-96 du 18 octobre 2005, portant promulgation réorganisation du marché financier, nous avons procédé à une évaluation générale portant sur l'efficacité du système de contrôle interne. A ce sujet, nous rappelons que la responsabilité de la conception et de la mise en place d'un système de contrôle interne ainsi que la surveillance périodique de son efficacité et de son efficacité incombe à la direction et au Conseil d'Administration.

Sur la base de notre examen, nous n'avons pas identifié de déficiences importantes du contrôle interne.

**Conseil Audit Formation**

***Abir Matmti***

**Cabinet HAYET LABIDI**

***Faiez Fakhfakh***

Bilan consolidé arrêté au 31 Décembre (Exprimé en Dinar Tunisie)

Actifs	31.12.2021	31.12.2020 Retraité	31.12.2020
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>			
Écart d'acquisition	7 840 394	7 840 394	7 840 394
Moins : amortissements	(3 136 158)	(2 744 138)	(2 744 138)
	4 704 236	5 096 256	5 096 256
Immobilisations incorporelles	3 323 067	3 849 398	3 849 398
Moins : amortissements	(2 711 448)	(3 315 532)	(3 315 532)
	611 619	533 866	533 866
Immobilisations corporelles	593 933 290	560 340 331	560 340 331
Moins : amortissements	(185 671 116)	(159 387 632)	(159 387 632)
	408 262 174	400 952 699	400 952 699
Immobilisations financières	4 823 239	3 255 324	3 255 324
<b>Total des actifs immobilisés</b>	<b>418 401 268</b>	<b>409 838 145</b>	<b>409 838 145</b>
Autres actifs non courants	40 197 986	38 842 243	38 842 243
Moins : amortissements	(25 888 432)	(13 137 941)	(13 137 941)
	14 309 554	25 704 302	25 704 302
<b>Total des actifs non courants</b>	<b>432 710 822</b>	<b>435 542 447</b>	<b>435 542 447</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>			
Stocks	283 462 013	265 655 160	265 655 160
Moins : provisions	(2 464 290)	(2 149 653)	(2 149 653)
	280 997 723	263 505 507	263 505 507
Clients et comptes rattachés	210 549 792	181 148 687	181 148 687
Moins : provisions	(11 852 319)	(7 134 584)	(7 134 584)
	198 697 473	174 014 103	174 014 103
Autres actifs courants	54 538 670	47 232 858	47 232 858
Moins : provisions	(722 432)	(379 537)	(379 537)
	53 816 238	46 853 321	46 853 321
Placements et autres actifs financiers	1 351 524	3 004 216	3 004 216
Liquidités et équivalents de liquidités	66 411 134	45 683 482	45 683 482
<b>Total des actifs courants</b>	<b>601 274 092</b>	<b>533 060 629</b>	<b>533 060 629</b>
<b>Total des actifs</b>	<b>1 033 984 914</b>	<b>968 603 076</b>	<b>968 603 076</b>

\* La colonne comparative retraitée a été présentée conformément à la NCT 11

Bilan consolidé arrêté au 31 Décembre (Exprimé en Dinar Tunisie)

Capitaux propres et passifs	31.12.2021	31.12.2020 Retraité	31.12.2020
<b>Capitaux propres</b>			
Capital social	65 345 762	65 345 762	65 345 762
Réserves légales	6 534 576	6 534 576	6 534 576
Résultats reportés	138 047 328	111 667 780	111 667 780
Autres capitaux propres	4 292 928	2 855 060	2 855 060
Prime d'émission	63 362 329	74 228 084	74 228 084
Ecart de conversion	(9 598 591)	5 370 074	5 370 074
Résultat consolidé (part du Groupe) (*)	16 220 997	30 620 519	33 389 210
Réserves Spéciales d'investissement	14 825 308	14 825 308	14 825 308
Modification comptable	(3 120 917)	-	-
<b>Total des capitaux propres (Part Groupe)</b>	<b>295 909 720</b>	<b>311 447 163</b>	<b>314 215 854</b>
<b>Part des minoritaires (*)</b>	<b>68 930 041</b>	<b>80 887 913</b>	<b>83 238 944</b>
<b>Passifs</b>			
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Emprunts	94 193 174	109 462 714	109 462 714
Autres passifs non courants	1 243 934	1 193 632	1 193 632
<b>Total des passifs non courants</b>	<b>95 437 108</b>	<b>110 656 346</b>	<b>110 656 346</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés	181 210 698	132 375 305	132 375 305
Autres passifs courants (*)	60 298 215	60 499 177	55 379 455
Autres passifs financiers courants	317 946 080	254 489 422	254 489 422
Concours bancaires	14 253 052	18 247 750	18 247 750
<b>Total des passifs courants</b>	<b>573 708 045</b>	<b>465 611 654</b>	<b>460 491 932</b>
<b>Total des passifs</b>	<b>669 145 153</b>	<b>576 268 000</b>	<b>571 148 278</b>
<b>Total des capitaux propres et des passifs</b>	<b>1 033 984 914</b>	<b>968 603 076</b>	<b>968 603 076</b>

\* La colonne comparative retraitée a été présentée conformément à la NCT 11

Etat de résultat consolidé relatif à l'exercice clos le 31 Décembre (Exprimé en Dinar Tunisie)

	31.12.2021	31.12.2020 Retraité	31.12.2020
<b>Produits d'exploitation</b>			
Revenus (*)	670 508 719	624 579 534	628 148 421
Autres produits d'exploitation	3 395 182	3 518 083	3 518 083
<b>Total des produits d'exploitation</b>	<b>673 903 901</b>	<b>628 097 617</b>	<b>631 666 504</b>
<b>Charges d'exploitation</b>			
Var de stock de produits finis et encours	12 731 361	1 748 809	1 748 809
Achats consommés de matières et d'emballages	(413 892 637)	(368 490 012)	(368 490 012)
Charges de personnel (*)	(68 481 201)	(68 008 480)	(66 457 645)
Dot aux amortissements et aux provisions	(51 381 784)	(39 110 209)	(39 110 209)
Autres charges d'exploitation	(101 844 953)	(83 011 208)	(83 011 208)
<b>Total des charges d'exploitation</b>	<b>(622 869 214)</b>	<b>(556 871 100)</b>	<b>(555 320 265)</b>
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>51 034 687</b>	<b>71 226 517</b>	<b>76 346 239</b>
Charges financières nettes	(39 553 004)	(39 742 442)	(39 742 442)
Produits des placements	1 951 473	443 756	443 756
Autres gains ordinaires	1 130 218	1 644 210	1 644 210
Autres pertes ordinaires	(498 705)	(2 781 538)	(2 781 538)
<b>Résultat des activités ordinaires avant impôt</b>	<b>14 064 669</b>	<b>30 790 503</b>	<b>35 910 225</b>
Impôt sur les sociétés	(2 330 848)	(2 443 398)	(2 443 398)
<b>Résultat des activités ordinaires après impôt</b>	<b>11 733 821</b>	<b>28 347 105</b>	<b>33 466 827</b>
<b>Résultat consolidé part du Groupe</b>	<b>16 220 997</b>	<b>30 620 519</b>	<b>33 389 210</b>
<b>Part des minoritaires</b>	<b>(4 487 176)</b>	<b>(2 273 414)</b>	<b>77 617</b>

\* La colonne comparative retraitée a été présentée conformément à la NCT 11

Etat de flux de trésorerie consolidé relatif à l'exercice clos le 31 Décembre (Exprimé en Dinar Tunisie)

	31/12/2021	31.12.2020 Retraité	31/12/2020
<b>Flux de trésorerie liés à l'exploitation</b>			
Résultat net (*)	11 733 821	28 347 105	33 466 827
Ajustements pour :			
Amortissements et provisions	45 123 924	40 192 598	40 192 598
Plus ou moins-value de cession	(232 072)	(236 263)	(236 263)
Quote part des subventions inscrites en résultat	(606 024)	(743 130)	(743 130)
<b>Variation des :</b>			
Stocks	(17 806 853)	(9 939 622)	(9 939 622)
Créances clients	(29 401 105)	(11 347 655)	(11 347 655)
Autres actifs	(7 305 812)	14 337 602	14 337 602
Fournisseurs et autres dettes	48 835 393	(6 463 563)	(6 463 563)
Autres passifs (*)	(200 962)	11 187 977	6 068 255
Placements	1 652 692	2 500 000	2 500 000
<b>Flux de trésorerie provenant de l'exploitation</b>	<b>51 793 002</b>	<b>67 835 049</b>	<b>67 835 049</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement</b>			
Décaissement / l'acquisition d'immo corp & incorp	(33 331 625)	(72 297 581)	(72 297 581)
Encaissement sur cession d'immo corp & incorp	264 997	236 263	236 263
Décaissement / l'acquisition d'immo financières	(1 567 915)	(411 092)	(411 092)
Décaissement / l'acquisition des autres actifs NC	(2 000 115)	(18 613 261)	(18 613 261)
<b>Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement</b>	<b>(36 634 658)</b>	<b>(91 085 671)</b>	<b>(91 085 671)</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux activités de financement</b>			
Encaissement d'emprunts et crédit de gestion	48 187 118	60 999 602	60 999 602
Encaissement de Subvention d'investissement	2 043 892	1 000 000	1 000 000
Distribution des dividendes	(15 029 525)	(9 801 863)	(9 801 863)
<b>Flux de trésorerie liés aux activités de financement</b>	<b>35 201 485</b>	<b>52 197 739</b>	<b>52 197 739</b>
Variation de trésorerie	50 359 829	28 947 117	28 947 117
<b>Écart de conversion</b>	<b>(25 637 479)</b>	<b>(4 108 978)</b>	<b>(4 108 978)</b>
<b>Trésorerie au début de l'exercice</b>	<b>27 435 732</b>	<b>2 597 593</b>	<b>2 597 593</b>
<b>Trésorerie à la clôture de l'exercice</b>	<b>52 158 082</b>	<b>27 435 732</b>	<b>27 435 732</b>

\* La colonne comparative retraitée a été présentée conformément à la NCT 11

