

## Principaux actionnaires

Tunisie Leasing (36,5%)

## Titres

Nominal	2
Nombre	966 000
Capitalisation boursière (MD)	11,3

## Cours

Clôture	12,180
31/12/2010	8,270

## Variation

Début 2011	59,4%
Année 2010	-2,4%

## Chiffres clés (MD)

Bénéfice 2009	1,7
Bénéfice 2010	3,2
Capitaux propres	8,3

## Dividende

Montant	1,000
Div Yield	8,2%

## Valorisation

PE 2009	6,8
PE 2010	3,7
P/BV	1,4

## L'année 2010 :

L'année 2010 a été une très bonne année chez la TUNINVEST-SICAR qui affiche un résultat net de 3,2MD, contre seulement 1,7MD en 2009. En effet, la société a réalisé au courant de cette année 2010, deux sorties, une sortie partielle de MEDIS et une sortie totale de Land'or (Ex Sovia). Les plus-values générées ainsi que les revenus significatifs en dividende dénotant de la santé financière du portefeuille ont permis à la société de réaliser le meilleur bénéfice depuis sa création.

Ce bénéfice réalisé ne tient compte d'aucune provision concernant le contrôle fiscal auquel la société a été soumise. En effet, la société a fait l'objet en décembre 2008 d'un redressement fiscal couvrant la période allant du 1er janvier 1998 au 31 décembre 2007. Le montant de ce redressement s'élève à 2,7MD dont 1,2MD de pénalités.

L'estimation du risque réel de cette situation dépend essentiellement de la position définitive de l'administration fiscale.

La dernière AGE a décidé de réduire le capital social par réduction de la valeur nominale de 2D à 1D. Cette différence entre la valeur nominale de 2D et celle de 1D (soit 1D) sera remboursée à l'ensemble des actionnaires de la société après accomplissement des formalités juridiques.

## L'année 2011 :

L'année 2011 s'annonce très difficile pour plusieurs sociétés du portefeuille surtout dans les circonstances que traverse notre pays ainsi que de la crise libyenne.

La SICAR essayera au courant de cette année de finaliser la sortie de MEDIS et éventuellement envisager la sortie de SOMATRAL.

Le management table sur un bénéfice aux alentours de 1MD au titre de l'exercice 2011.

## Aspect boursier :

Actuellement, le titre Tuninvest-SICAR est valorisé à 3,7 fois ses bénéfices de 2010. Certes une valorisation très attrayante mais qui ne tient pas compte du litige fiscal de la société.

A fin décembre 2010 et compte non tenu du risque fiscal, la valorisation de la SICAR, selon le management, est estimée à 15MD contre une capitalisation boursière de 11,3MD.

Tenant compte des éventuelles provisions pour risque fiscal lié à la taxation ainsi que des éventuelles implications qui pourraient en résulter, nous recommandons d'alléger votre position sur le titre.

