

# Introduction en bourse de Tunisie Valeurs

tunisievaleurs.com

Donnez de la valeur à votre épargne

Souscriptions  
du 29-08-2018 au 14-09-2018  
Prix de l'action: 31 Dt



## Tunisie Valeurs

membre d' **INTEGRA**  
PARTNERS

Intermédiaire en bourse  
Introduceur et évaluateur

### AFC

المستشارون الماليون العرب  
Intermédiaire en Bourse  
GROUPE ATB

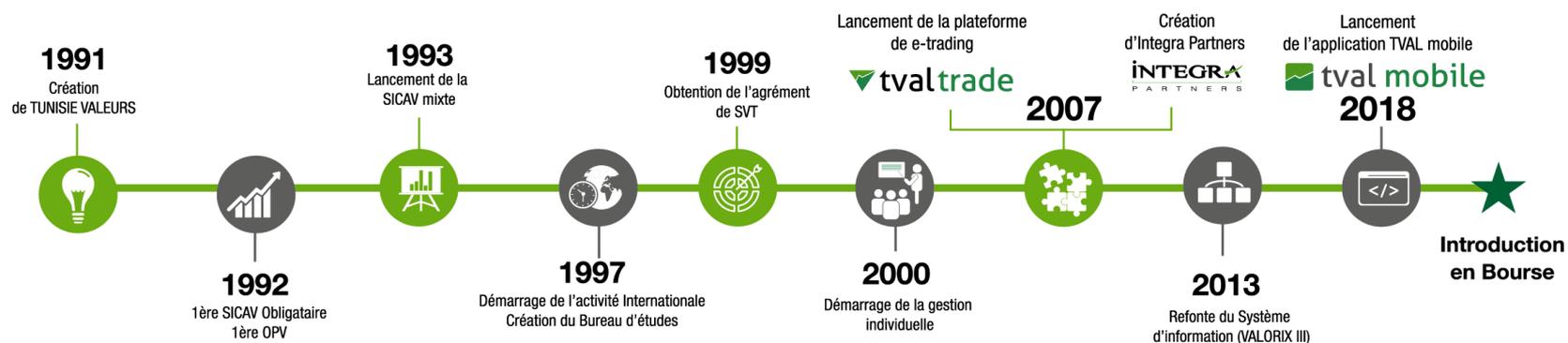
# GROUPE DE RÉFÉRENCE

- Integra Partners est un holding financier créé en 2007 en vue de regrouper les participations des principaux actionnaires des sociétés 'TUNISIE VALEURS' et 'TUNINVEST FINANCE GROUP' dans une même entité.
- Par ce rapprochement capitalistique, le groupe **INTEGRA PARTNERS** couvre aujourd'hui cinq métiers:
  - 1) La gestion d'actifs,
  - 2) L'intermédiation en bourse,
  - 3) L'ingénierie financière,
  - 4) L'activité de Spécialiste en Valeurs du Trésor (SVT),
  - 5) Le capital-risque et capital développement.



# EQUITY STORY

- Fondée en 1991, la société a démarré ses activités dans le montage et le placement des emprunts obligataires,
- La société a crée en 1992 le premier véhicule de placement obligataire « TUNISIE SICAV » et a lancé la première OPV,
- En 1993, elle a crée sa première SICAV mixte,
- EN 1997, mis en place du bureau d'études et conquête des investisseurs étrangers,
- En 1999, obtention de l'agrément du Spécialiste en Valeurs du Trésor,
- En 2000, lancement de l'activité de gestion individuelle pour le compte des tiers,
- En 2007, lancement de la plateforme de e-trading et création d'INTEGRA PARTNERS,
- En 2013, refonte du système d'information (VALORIX III),
- En 2018, lancement de l'application mobile TVAL MOBILE et Introduction en Bourse.

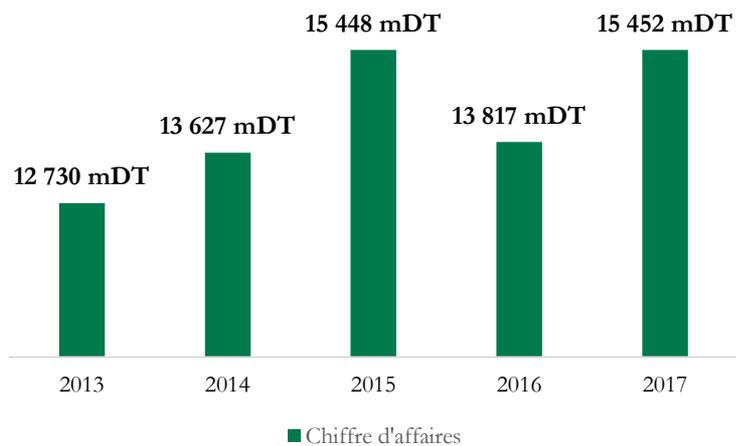


# Chiffres clés



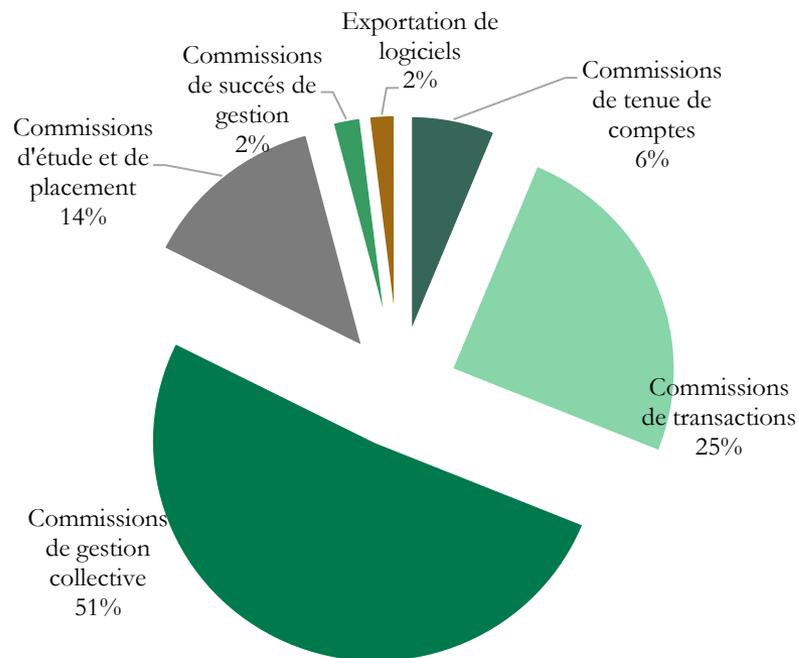
# LES RÉALISATIONS HISTORIQUES

## Evolution du CA\*



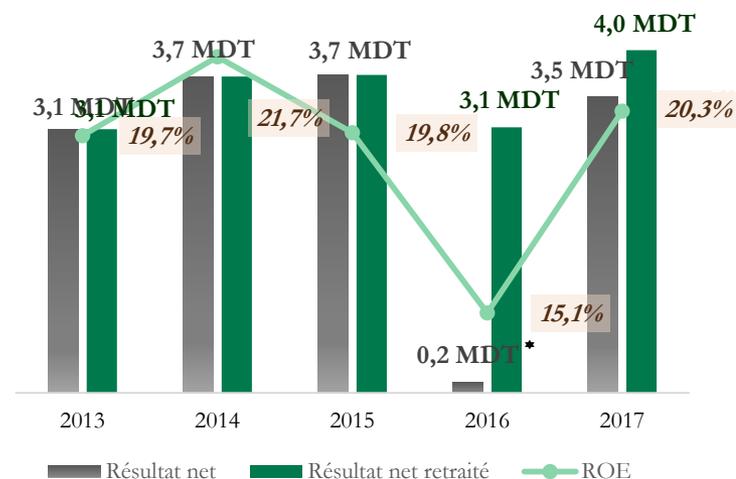
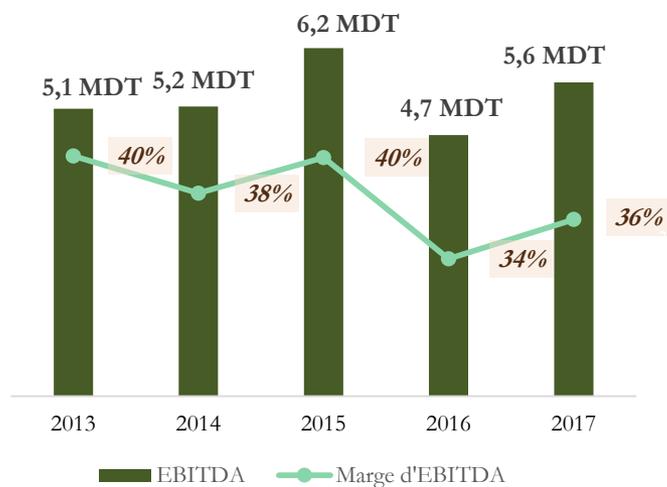
\* Compte non tenu des produits financiers qui constituent une ligne de business récurrente dans les revenus de la société.

## Ventilation du CA 2017



# LES RÉALISATIONS HISTORIQUES

## Rentabilité Tunisie Valeurs



(\*)Le résultat 2016 a été pénalisé par une perte exceptionnelle de 2,9 MDT. Retraité de cet élément exceptionnel, le résultat net aurait été de 3,1MDT.

# PRINCIPALES HYPOTHÈSES DU BP

## Chiffre d'affaires TCAM +4% 2017-2022

### Commissions de tenue de comptes

- Révision de la tarification en 2018
- Au delà de 2018, l'évolution est liée au nombre de comptes (2% par an)

### Commissions de transactions

- **Volume du marché**
  - 4% 2018-2019
  - 6% 2020-2022
- **Part de marché Tuval**
  - Stable à 24%

### Commissions d'études et de placement

- **29% en 2018**
- **5,1% TCAM (2018-2022)**

### Commissions de gestion

- **Actif OPCVM du marché**
  - -1% 2018/2017
  - +4% 2018-2022
- **Part de marché Tuval**
  - 17% 2018-2022

### Autres produits

- **Export services**
  - 273 mDT en 2018, 378 mDT en 2019 et stable à 400mDT 2020-2022

# PRINCIPALES HYPOTHÈSES DU BP

## Charges d'exploitation

TCAM +2,1% 2017-2022

### Charges de personnel

•TCAM<sub>2017-2022</sub> +6,9%

### Dotations aux amortissements

•TCAM<sub>2017-2022</sub> -14,8%

### Dotations aux provisions

• 200 mDT annuellement

### Autres charges

•TCAM<sub>2017-2022</sub> +2,6%

# ETAT DE RÉSULTAT PRÉVISIONNEL

(en milliers de dinars)	2017 R	2018 P	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>15 452</b>	<b>15 844</b>	<b>16 621</b>	<b>17 302</b>	<b>17 986</b>	<b>18 798</b>
<i>Evolution</i>		2,5%	4,9%	4,1%	4,0%	4,5%
Charges de personnel	6 053	7 201	7 273	7 642	8 029	8 435
<i>Evolution</i>		19,0%	1,0%	5,1%	5,1%	5,1%
Autres charges	3 930	3 794	3 943	4 127	4 299	4 477
<i>Evolution</i>		-3,4%	3,9%	4,7%	4,2%	4,2%
<b>EBITDA</b>	<b>5 607</b>	<b>4 958</b>	<b>5 484</b>	<b>5 617</b>	<b>5 746</b>	<b>5 977</b>
<i>Evolution</i>		-11,6%	10,6%	2,4%	2,3%	4,0%
<b>Marge d'EBITDA</b>	<b>36,3%</b>	<b>31,3%</b>	<b>33,0%</b>	<b>32,5%</b>	<b>31,9%</b>	<b>31,8%</b>
Dotations aux amortissements et aux provisions	1 180	1 152	1 050	892	729	562
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>4 426</b>	<b>3 807</b>	<b>4 434</b>	<b>4 725</b>	<b>5 017</b>	<b>5 415</b>
<i>Evolution</i>		-14,0%	16,5%	6,6%	6,2%	7,9%
Résultat financier	924	1 210	1 271	1 322	1 375	1 430
<b>Résultat courant avant impôts</b>	<b>5 489</b>	<b>5 016</b>	<b>5 706</b>	<b>6 047</b>	<b>6 393</b>	<b>6 845</b>
<i>Evolution</i>		-8,6%	13,7%	6,0%	5,7%	7,1%
Charges/gains exceptionnels	-544	1 012	0	0	0	0
Impôt sur les bénéfices	-1 474	-904	-856	-907	-959	-1 027
<i>Evolution</i>		-38,6%	-5,4%	6,0%	5,7%	7,1%
<b>Taux d'impôt apparent</b>	<b>24,0%</b>	<b>26,6%</b>	<b>15,0%</b>	<b>15,0%</b>	<b>15,0%</b>	<b>15,0%</b>
<b>Résultat net</b>	<b>3 472</b>	<b>5 124</b>	<b>4 850</b>	<b>5 140</b>	<b>5 434</b>	<b>5 818</b>
<i>Evolution</i>		47,6%	-5,4%	6,0%	5,7%	7,1%
<b>Résultat net hors éléments exceptionnels</b>	<b>4 016</b>	<b>4 263</b>	<b>4 850</b>	<b>5 140</b>	<b>5 434</b>	<b>5 818</b>
<b>Marge nette</b>	<b>22,5%</b>	<b>32,3%</b>	<b>29,2%</b>	<b>29,7%</b>	<b>30,2%</b>	<b>31,0%</b>

# BILAN PRÉVISIONNEL

(en milliers de dinars)	2017 R	2018 P	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P
<b>Actif</b>	<b>64 480</b>	<b>50 666</b>	<b>53 763</b>	<b>57 230</b>	<b>60 824</b>	<b>64 810</b>
<b>Actif immobilisé</b>	<b>17 594</b>	<b>19 027</b>	<b>19 597</b>	<b>17 628</b>	<b>16 866</b>	<b>16 470</b>
Immobilisations incorporelles nettes	40	225	120	20	0	0
Immobilisations corporelles nettes	7 790	9 538	10 457	10 166	9 757	9 695
Immobilisations financières	9 764	9 264	9 020	7 442	7 109	6 776
<b>Actif courant</b>	<b>46 886</b>	<b>31 639</b>	<b>34 165</b>	<b>39 602</b>	<b>43 958</b>	<b>48 339</b>
Clients nets	14 942	143	150	156	162	169
Intermédiaires acheteurs nets	3 495	3 054	3 195	3 326	3 458	3 612
Autres actifs courants nets	10 977	10 831	11 333	11 796	12 264	12 813
Placements et autres actifs financiers	6 287	6 287	6 287	6 287	6 287	6 287
Liquidités & équivalents de liquidité	11 185	11 324	13 201	18 037	21 788	25 457
<b>Capitaux propres et Passif</b>	<b>64 480</b>	<b>50 666</b>	<b>53 763</b>	<b>57 230</b>	<b>60 824</b>	<b>64 810</b>
<b>Capitaux propres</b>	<b>23 216</b>	<b>26 260</b>	<b>28 035</b>	<b>30 266</b>	<b>32 615</b>	<b>35 174</b>
Capital social	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Réserves	9 745	11 136	13 186	15 126	17 182	19 355
Résultat net	3 472	5 124	4 850	5 140	5 434	5 818
<b>Passifs Non courants</b>	<b>199</b>	<b>200</b>	<b>400</b>	<b>600</b>	<b>800</b>	<b>1 000</b>
Provisions pour risques et charges	0	200	400	600	800	1 000
Emprunts	199	0	0	0	0	0
<b>Passifs courants</b>	<b>41 065</b>	<b>24 206</b>	<b>25 327</b>	<b>26 364</b>	<b>27 409</b>	<b>28 636</b>
Clients et comptes rattachés	27 592	12 548	13 130	13 667	14 209	14 845
Intermédiaires vendeurs	3 648	3 785	3 960	4 122	4 286	4 478
Autres passifs courants	6 082	7 872	8 237	8 574	8 914	9 313
Concours bancaires et autres passifs financiers	3 743	0	0	0	0	0

# ETAT DE FLUX DE TRÉSORERIE PRÉVISIONNEL

(en milliers de dinars)	2017 R	2018 P	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P
Résultat net	3 472	5 124	4 850	5 140	5 434	5 818
Flux de Trésorerie liés à l'exploitation	871	7 481	6 372	6 282	6 511	6 789
Flux liés aux activités de placement	-2 262	0	0	0	0	0
Flux de Trésorerie liés aux Opérations d'Investissement	-3 215	-1 320	-1 421	1 464	324	141
Dont (-) CAPEX	-3 999	-3 373	-1 665	-300	-100	-300
Flux de Trésorerie liés aux Opérations de financement	-1 089	-2 279	-3 074	-2 910	-3 084	-3 260
Dont dividendes payés	-1 020	-2 080	-3 074	-2 910	-3 084	-3 260
Variation de trésorerie	-5 695	3 882	1 877	4 836	3 751	3 669
Trésorerie de fin de période	7 517	11 324	13 201	18 037	21 788	25 457

30/08/2018

11

# PRÉSENTATION DES MÉTHODES UTILISÉES

Compte tenu du secteur d'activité de TUNISIE VALEURS, de son modèle économique, nous avons eu recours à quatre méthodes de valorisation.

La méthode du  
Goodwill

La méthode des  
multiples de transaction

La méthode des  
multiples boursiers

La méthode de Bates

# SÉLECTION DES COMPARABLES BOURSIERS



**AL-AMAL**  
Financial Invt,  
Jordanie,  
Intermédiaire en  
bourse



**Dlala**  
Brokerage &  
Invt, Qatar,  
Intermédiaire en  
bourse



**Gedik Yatirim**  
Hoding,  
Turquie,  
intermédiation,  
conseil et  
gestion d'actif



**Prime Holding,**  
Egypte,  
intermédiation,  
conseil et  
gestion d'actif



**PT Reliance,**  
Indonésie,  
intermédiation,  
conseil et  
gestion d'actif



**Vunani,**  
Afrique du sud,  
intermédiation,  
conseil et  
gestion d'actif

# DÉTERMINATION DU COÛT DES FONDS PROPRES

- Les paramètres retenus dans le calcul du coût des fonds propres sont les suivants :
  - Le Taux sans risque ( $R_f$ ) égal à 7,345% : correspondant au taux d'un BTA (Bons de Trésor Assimilables) à 10 ans déterminé à partir de la courbe de taux à la date du 5/04/2018.
  - La Prime de risque du marché actions ( $R_m - R_f$ ): estimation égale à 6,5% compte tenu d'un rendement du marché ( $R_m$ ) égal à 13,11% (correspondant au rendement moyen du Tunindex sur les quinze dernières années). Ainsi,  $R_m - R_f < 6\%$ .
  - Un  $\beta$  désendetté de 0,6 compte tenu :
    - de la valeur médiane des bêtas des sociétés de l'échantillon comparable égale à 0,6.
    - du bêta désendetté du secteur de brokerage & investment banking (386 sociétés) dans les pays émergents, issu des travaux de DAMODARAN [ 0,54 ].

Taux sans risque	7,345%
Bêta	0,60
Prime de risque	6,5%
<b>Kcp</b>	<b>11,25%</b>

# VALEUR DE L'ACTIF NET RÉÉVALUÉ

Nous avons retenu le montant de 5,1 millions de dinars comme estimation de la plus-value potentielle issue des travaux d'expertise sur certaines immobilisations de Tunisie Valeurs. Ainsi, l'actif net réévalué ressortirait à 24,966 millions de dinars.

*Nous avons exclu la réévaluation de l'appartement sis dans l'immeuble « Jasmin Tower » sachant qu'il sera cédé courant 2018.*

(En mDT)	
Actif net comptable 2017	23 216
Dividendes relatifs à 2017 à distribuer	-2 080
Plus-value de réévaluation potentielle	5 106
Impôts sur la plus-value	-1 277
<b>Actif net réévalué</b>	<b>24 966</b>

# SYNTHÈSE DE LA VALORISATION

Méthode	Pondération	Valeur
Goodwill	25,0%	62 781
Bates	25,0%	68 638
Multiplés boursiers	25,0%	74 729
Multiplés de transactions	25,0%	89 989
<b>Moyenne</b>		<b>74 034</b>
<b>Valeur de l'action</b>		<b>37,02</b>
<b>Décote</b>		<b>16,3%</b>
<b>Capitalisation d'introduction</b>		<b>62 000</b>
<b>Prix d'introduction</b>		<b>31,00</b>

## Multiplés d'introduction

	2017 R	2018 P	2019 P
P/B	2,9 x	2,7 x	2,5 x
P/E	15,4 x	14,5 x	12,8 x
Dividend yield	3,4%	5,0%	4,7%



# MODALITÉS D'INTRODUCTION DU TITRE TUNISIE VALEURS

## ■ *OBJECTIFS DE L'OPÉRATION*

L'introduction de la société TUNISIE VALEURS sur le Marché Principal de la BVMT permettra d'atteindre les objectifs suivants :

- accroître sa notoriété sur l'échelle nationale et internationale ;
- pérenniser la société ;
- garantir la liquidité du titre ;
- bénéficier de l'avantage fiscal en ouvrant plus de 30% du capital.

# MODALITÉS D'INTRODUCTION DU TITRE TUNISIE VALEURS

## ■ CADRE DE L'OFFRE

L'introduction de la société TUNISIE VALEURS au Marché principal de la cote de la Bourse s'effectuera par la mise sur le marché, dans le cadre **d'une cession** de la part des actionnaires actuels de **704 572** actions d'une valeur nominale de 5 DT chacune, représentant un pourcentage d'ouverture de **35,23%** du capital social actuel, dont **30,23%** dans le public.

Le prix de l'action, tous frais, commissions, courtages et taxes compris, a été fixé à **31 DT**.

	Répartition de l'offre	Nombres d'actions offertes	Montant (DT)	% du capital après opération
<b>Offre à Prix Ferme</b>	85,81%	604 572	18 741 732	30,23%
<b>Placement Privé</b>	14,19%	100 000	3 100 000	5,00%
<b>TOTAL</b>	100,00%	704 572	21 841 732	35,23%

*En parallèle à cette offre, l'actionnaire INTEGRA PARTNERS a décidé de céder une partie de ses actions au personnel de TUNISIE VALEURS non actionnaire actuellement. Cette cession portera sur 20 000 actions représentant 1% du capital de la société au prix de 27,9 DT l'action, soit une décote de 10% par rapport au prix de la présente OPF.*

# MODALITÉS D'INTRODUCTION DU TITRE TUNISIE VALEURS

## ■ RÉPARTITION DES TITRES – OPF-

Les actions offertes dans le cadre de l'OPF seront réparties en trois (3) catégories :

Catégories	Mode de répartition	Nombres d'actions	Montant (DT)	Répartition en % du capital social
<b>Catégorie A</b> : Institutionnels tunisien et/ou étrangers y compris les OPCVM sollicitant au minimum 1 001 actions et au maximum 100 000 actions.	Au prorata	170 000	5 270 000	8,50%
<b>Catégorie B</b> : Personnes physiques et/ou morales, tunisiennes et/ou étrangères, hors institutionnels, sollicitant au minimum 1 001 actions et au maximum 10 000 actions.	Au prorata	350 000	10 850 000	17,50%
<b>Catégorie C</b> : Personnes physiques et/ou morales, tunisiennes et/ou étrangères, hors institutionnels, sollicitant au minimum 100 actions et au maximum 1 000 actions.	Égalitaire	84 572	2 621 732	4,23%
<b>Total</b>		<b>604 572</b>	<b>18 741 732</b>	<b>30,23%</b>



Merci pour votre attention