

## Informations boursières :

Secteur: Industrie

Prix: 1,100 dinars

Valeur Nominal: 1 dinar

Capital social : 90 004 156 dinars

Nombre d'actions offertes: 17 995 844 actions

Montant de l'offre : 19 795 428,400 dinars

Jouissance des actions: 1<sup>er</sup> janvier 2013

Période de l'offre: 28 avril au 16 mai 2014 inclus

Capitalisation boursière après introduction : 118 800 000 dinars.

## Activité :

TAWASOL GROUP HOLDING est composé d'une dizaine de sociétés réparties entre la Tunisie et l'Algérie et qui opèrent sur trois pôles d'activité :

- L'activité de Télécommunication
- L'activité Voirie et Réseaux Divers (VRD) et Hydraulique
- L'activité de réseaux de gaz et de transport de gaz par pipeline
- Industrie (extraction des produits de carrières, préfabriqué en béton, PEHD). Cette dernière activité étant nouvellement créé et a démarré au cours de l'année 2012.

## Actionnariat :

Actionnaires	% du capital	
	Avant Offre	Après Offre
Mohamed CHABCHOUB	20,61%	17,18%
Mohamed Amine CHABCHOUB	20,58%	17,15%
Ahmed CHABCHOUB	20,58%	17,15%
Société ESSEYAHA	12,13%	10,11%
Salma CHABCHOUB	10,08%	8,40%
Olfa CHABCHOUB	10,08%	8,40%
Afifa CHABCHOUB	5,93%	4,94%
OPF	0,00%	13,30%
Placement Global	0,00%	3,37%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

## Ratios Boursiers :

	2013e	2014p
P/E	12,37x	6,22x
VE/CA	1,91x	1,02x
VE/EBITDA	6,54x	3,10x
VE/EBIT	7,72x	3,64x

## Données Financières :

	2013e	2014p
BPA	0,089	0,177
DPA	0,004	0,052
ROE	19,89%	32,67%
ROA	11,78%	19,08%
Gearing	-7%	-29%
Div yield	0,38%	4,70%

Société du Conseil et de l'Intermédiation Financière – Intermédiaire en Bourse

Agrément du CMF n° 34/95 du 25 Décembre 1995

S.A. au capital de 1.000.000 de dinars – RC B851995 – M.F : 433775/ZAM/000

Rue du Lac Oubeira Immeuble El Faouz – Les Berges du Lac – 1053 Tunis

Tél. : (+216) 71 860 521 – Fax : (+216) 71 860 665 – E-mail : [scif@scif.com.tn](mailto:scif@scif.com.tn)

## Points Forts / Opportunités:

- Stratégie de diversification à travers la présence en Algérie : HAYATCOM Algérie, RETEL PROJECT permettant d'assurer une croissance régulière ;
- Développement de l'activité Fibre Optique en Tunisie pour faire face à la technologie 3G (FTTX) ;
- Obtention de l'agrément de 5 catégorie des marchés de Voirie et Réseaux Divers permettant à la société de soumissionner dans des marchés sans plafond et dans des projets d'infrastructures intégrées clé en main ;
- Engouement des investisseurs et des bailleurs de fonds pour les Méga Projets en infrastructure en Tunisie ;
- Couverture géographique de l'activité industrielle (carrière, centrale a béton et centrale enrobé) des régions du nord, du centre et du sud de la Tunisie ;

## Points Faibles / Menaces :

- Structure lourde du pole Télécommunication qui coûte très cher en cas de sous activité ;
- L'activité infrastructure est capitalistique et nécessite des fonds importants pour satisfaire les investissements nécessaires ;
- Quelques activités industrielles sont en phase de démarrage ;

## Objectifs de l'introduction en bourse :

Tawasol Group Holding s'introduit à la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis afin d'atteindre les objectifs suivants:

- Répondre à l'expansion perpétuelle de son portefeuille d'activités ;
- Diversifier ses sources de financement ;
- Accroître sa notoriété auprès de ses partenaires, de ses clients, de la communauté financière et du grand public ;
- Bénéficier de l'avantage fiscal prévu par la loi de finances 2007 relatif à l'exonération de la plus value ;

## Caractéristiques de l'opération :

L'introduction de la société « Tawasol Group Holding » au marché alternatif de la cote de la Bourse se fera par la mise sur le marché dans le cadre d'une augmentation de capital par voie de souscription publique de 17 995 844 actions nouvelles d'une valeur nominale de 1 dinar chacune représentant 16,66% du capital après la réalisation de ladite augmentation.

L'émission se fera par le moyen :

1. **D'une Offre à Prix Ferme** de 14 359 480 actions au public représentant 79,79% de l'offre et 13,30% du capital social de la société après augmentation, réparties en 2 catégories :

Catégories	Nombre d'actions	% de l'OPF	Montant (en dinars)	% du capital après offre
<b>Catégorie A:</b> Personnes physiques et/ou morales tunisiennes et/ou étrangères et institutionnels tunisiens et/ou étrangers sollicitant au minimum 100 actions et au maximum 1 800 actions.	5 272 791	36,72%	5 800 070	4,88%
<b>Catégorie B:</b> Personnes physiques et/ou morales tunisiennes et/ou étrangères et institutionnels tunisiens et/ou étrangers sollicitant au minimum 1 801 actions et au maximum 540 000 actions pour les non institutionnels et 5 400 000 actions pour les institutionnels	9 086 689	63,28%	9 995 358	8,41%
<b>Total</b>	<b>14 359 480</b>	<b>100,00%</b>	<b>15 795 428</b>	<b>13,30%</b>

Le mode de satisfaction des demandes de souscription se fera de la manière suivante :

**Pour la catégorie A :** les demandes de souscription seront satisfaites également par palier jusqu'à l'épuisement des titres alloués à cette catégorie. Les paliers de satisfaction seront fixés par la commission de dépouillement.

**Pour la catégorie B :** les demandes de souscription seront satisfaites au prorata sur la base d'un taux d'allocation, déterminé par le rapport quantité offerte / quantité demandée et retenue. Le reliquat non servi sera réparti par la commission de dépouillement, sans que la part de chaque institutionnel ne dépasse 5% du capital à l'issue de l'opération et la part de chaque non institutionnel ne dépasse 0,5% du capital à l'issue de l'opération.

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

Par ailleurs, Les OPCVM souscripteurs parmi les catégories A ou B doivent respecter les dispositions légales notamment celles régissant les ratios prudentiels tel que définis au niveau de l'article 29 de la loi n°2001-83 du 24 juillet 2001 portant promulgation du Code des Organismes de Placement Collectif et fixant un maximum de 10% de l'actif net en titres de créance ou de capital émis ou garantis par un même émetteur.

Etant précisé que les investisseurs qui auront à souscrire dans l'une de ces catégories ne peuvent pas souscrire au Placement Global et inversement.

## 2. D'un Placement Global

Dans le cadre du placement Global, 3 636 364 actions représentant 20,21% du total des actions offertes et 3,37% du capital de la société après augmentation seront offertes à des investisseurs désirant acquérir pour un montant minimum de 250.000 DT.

La demande de souscription doit porter sur un nombre d'actions qui ne peut être supérieur à :

- 540 000 actions pour les non institutionnels (soit au plus 0,5% du capital après augmentation du capital) ;
- 3 636 364 actions pour les institutionnels.

Les souscripteurs dans le cadre du Placement Global n'auront pas le droit de donner des ordres dans le cadre de l'OPF et inversement. Toutefois, les titres non acquis dans le cadre du Placement Global pourraient être affectés à la catégorie A, puis B de l'OPF.

Le Placement Global sera réalisé aux mêmes conditions de prix que l'Offre à Prix Ferme. Les souscripteurs dans le cadre de ce placement s'engagent à ne céder aucun titre en Bourse pendant les 6 mois qui suivent la date de première cotation en Bourse puis à l'issue de cette période et pendant les 6 mois suivants, 50% des titres seront libres à la vente. Néanmoins, il est possible de céder les titres sur le marché de Blocs dans les conditions suivantes :

- Quel que soit le porteur des titres ;
- Après information préalable du CMF ;
- Et en respectant la réglementation en vigueur régissant les blocs de titres.

En cas de cession, l'acquéreur s'engage à respecter les conditions de blocage citées ci-dessus fixées préalablement au vendeur, et ce pour la période restante.

### Contrat de liquidité

Un contrat de liquidité pour une période d'une année à partir de la date d'introduction, s'est établi entre l'intermédiaire en Bourse MAC SA et l'actionnaire actuel de la société TGH à savoir Mr. Mohamed CHABCHOUB, portant sur 12,66% du produit de l'Offre à Prix Ferme soit un montant de 1 000 000 dinars et 1 000 000 actions.

## Régulation du cours boursier

Les actionnaires de la société Tawasol Group Holding se sont engagés, après l'introduction de la société en Bourse, à obtenir lors de la prochaine Assemblée Générale Ordinaire de la société les autorisations nécessaires pour la régulation du cours boursier et ce conformément à l'article 19 nouveau de la loi N° 94-117 du 14 Novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

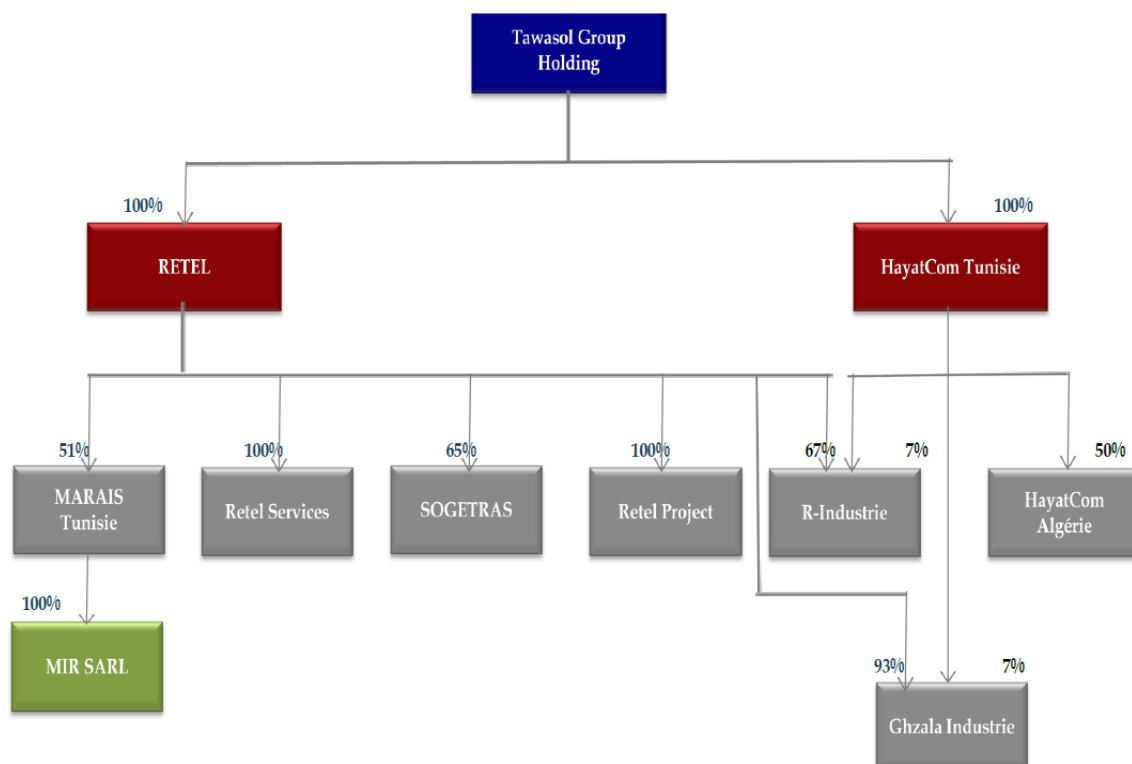
Le contrat de régulation sera confié à MAC SA Intermédiaire en Bourse.

## Présentation de la société :

Le groupe « Tanit Group » a été fondé en 1978 par Monsieur Mohamed CHABCHOUB en partenariat avec Mr. Jamel EL AREM. Les principales branches d'activités du groupe étaient l'ingénierie commerciale, l'ingénierie manufacturière et le génie civil. La scission du groupe « Tanit » en 2006, a donné naissance à « Chabchoub Group ». En 2012, le Groupe CHABCHOUB a créé la Holding « Tawasol Group Holding » qui opère principalement sur les segments d'activités suivants :

- ✓ Voierie et réseaux divers (VRD) ;
- ✓ Réseaux de gaz et transport de gaz par pipeline ;
- ✓ Réseaux de télécommunication, acquisition et construction des sites de télécommunication et installations et maintenance des équipements de télécommunication ;
- ✓ Industrie (extraction des produits de carrières, préfabriqué en béton, PEHD). Ce dernier segment étant nouvellement créé.

Tawasol Group Holding compte, actuellement, dix sociétés réparties entre la Tunisie et l'Algérie.



## **Activité du groupe TAWASOL :**

Le groupe Tawasol opère sur plusieurs segments d'activités. Sur chacun de ces segments historiques, le Groupe TGH a développé un savoir-faire et une réputation qui forment ses facteurs de compétitivité.

### ➤ **L'activité de Télécommunication :** Cette activité consiste en :

- L'étude, la réalisation et l'entretien des réseaux de câbles et de canalisations de télécommunication ;
- L'étude, l'installation et l'entretien des différents équipements de télécommunication.

Ce pôle d'activité comprend des travaux d'études, génie civil, tirage des câbles, tests et mesures ainsi que la maintenance des fibres optiques. Le groupe TAWASOL opère dans ce domaine d'activité par l'intermédiaire de 3 sociétés : la société RETEL, HAYATCOM Tunisie et HAYATCOM Algérie. Les principaux donneurs d'ordres sur cette branche d'activité sont « Tunisiana » et « WATANIYA Algérie ». Par ailleurs, TGH opère directement avec des équipementiers de télécommunication tels que ALCATEL et Huawei.

### ➤ **L'activité Voirie et Réseaux Divers (VRD) et Hydraulique**

En Tunisie, les intervenants sur ce secteur doivent détenir les agréments du Ministère de l'Équipement, de l'Habitat et de l'Aménagement du Territoire. Le Groupe détient l'agrément Voirie et Réseaux Divers VRD0 Catégorie 4 depuis Juin 2009 et a obtenu l'agrément de 5ème catégorie des marchés de VRD en Juin 2012. Cet agrément permet à la société de soumissionner à tous types de marché de Voirie et Réseaux Divers en Tunisie sans plafond. L'activité de Voirie et Réseaux Divers VRD est assurée par le Groupe depuis 2005 puis en 2009, elle devient la principale activité de la société « RETEL ».

La société RETEL a procédé, en 2012, au développement de son activité par l'intégration en amont de certaines activités dans un objectif de faire progresser sa marge. Les activités intégrées sont :

- L'exploitation des carrières: Approvisionnement du gravier et tout venant ;
- Les centrales à béton : Approvisionnement du béton prêt à l'emploi ;
- Les centrales à enrobés: Approvisionnement de l'enrobé et du bitume ;
- Le préfabriqué: Approvisionnement des articles en béton et les bordures de trottoir.

Ce pôle d'activité compte dans son portefeuille client les sociétés suivantes : l'ONAS, l'Agence de Réhabilitation et de Rénovation Urbaine « ARRU », l'Agence Foncière d'Habitation « AFH », La municipalité LA MARSALA, La municipalité EZZAHRA, le MINISTERE DE L'EQUIPEMENT DE L'HABITAT ET DE L'AMENAGEMENT DU TERRITOIRE, DIRECTION DE L'HYDRAULIQUE URBAINE « DHU ».

### ➤ **L'activité de réseaux de gaz et de transport de gaz par pipeline**

L'activité de gaz consiste en la pose de conduite en acier, transport des hydrocarbures et travaux de génie pour le compte de la STEG. La part de marché du groupe sur ce segment est estimée en 2012 à 0,9% selon le Business Plan de la société RETEL. Cette activité est réalisée au sein du Groupe depuis 2009 suite à la conclusion par « Hayatcom Algérie » d'un marché avec la STEG qui a été sous-traité par la suite à la société « RETEL ». Les principaux concurrents du Groupe dans ce domaine d'activité sont:

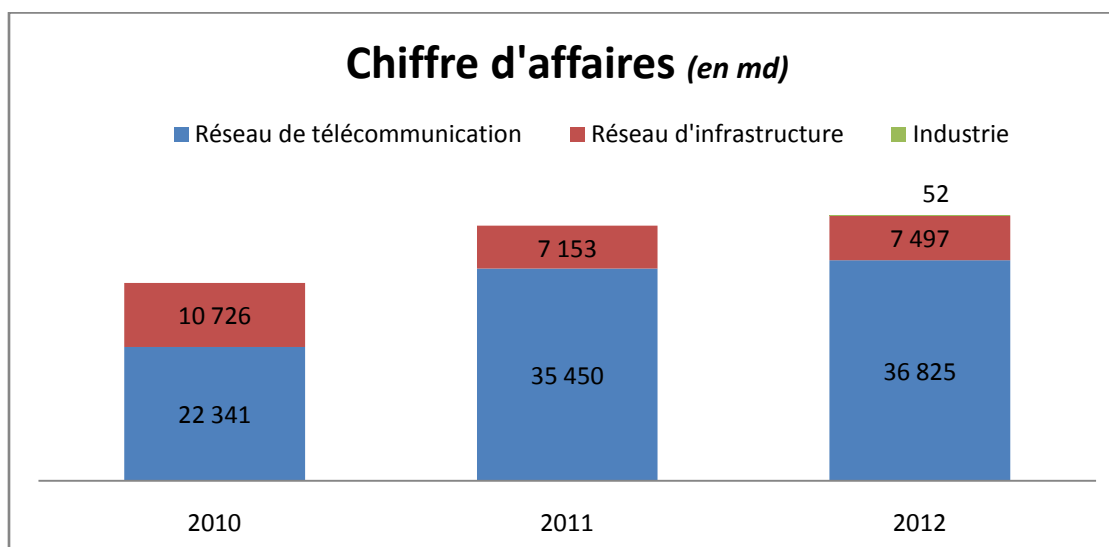
- BOUCAHMMAOUI Industrie : présent depuis les années 70, ce concurrent est considéré comme le leader du marché de pose de pipe line ;
- PERICO : opérant dans le marché du gaz depuis 1990. Ce concurrent a réalisé plusieurs projets de gaz, traitement des unités industrielles, plateformes, pipelines, ...

## Analyse Financière de la société :

<i>en mD</i>	2010	2011	2012	TCAM 2010-2012
Réseau de télécommunication	22 341	35 450	36 825	28,39%
Réseau d'infrastructure	10 726	7 153	7 497	-16,40%
Industrie	0	0	52	
<b>Total CA</b>	<b>33 067</b>	<b>42 603</b>	<b>44 374</b>	<b>15,84%</b>
Marge brute	21 955	22 216	26 707	10,29%
<i>Taux de marge brute</i>	<i>66,40%</i>	<i>52,15%</i>	<i>60,19%</i>	
<b>EBITDA</b>	<b>6 162</b>	<b>9 335</b>	<b>13 030</b>	<b>45,42%</b>
<i>Taux d'EBITDA</i>	<i>18,63%</i>	<i>21,91%</i>	<i>29,36%</i>	
<b>EBIT</b>	<b>3 835</b>	<b>8 527</b>	<b>10 676</b>	<b>66,85%</b>
<i>Taux d'EBIT</i>	<i>11,60%</i>	<i>20,02%</i>	<i>24,06%</i>	
<b>Résultat net</b>	<b>2 239</b>	<b>7 048</b>	<b>7 983</b>	<b>88,82%</b>
<i>Marge nette</i>	<i>6,77%</i>	<i>16,54%</i>	<i>17,99%</i>	
<i>Charges du personnel/CA</i>	<i>20,18%</i>	<i>14,95%</i>	<i>13,99%</i>	
<i>Charges financières nettes/CA</i>	<i>3,13%</i>	<i>3,97%</i>	<i>2,87%</i>	

Les revenus de l'activité « réseau de télécommunication » du groupe TAWASOL HOLDING sont passés de 22 341 mD en 2010 à 36 825 mD en 2012, enregistrant ainsi un taux de croissance annuel moyen de (+ 28,39%). Cette hausse des revenus est expliquée par :

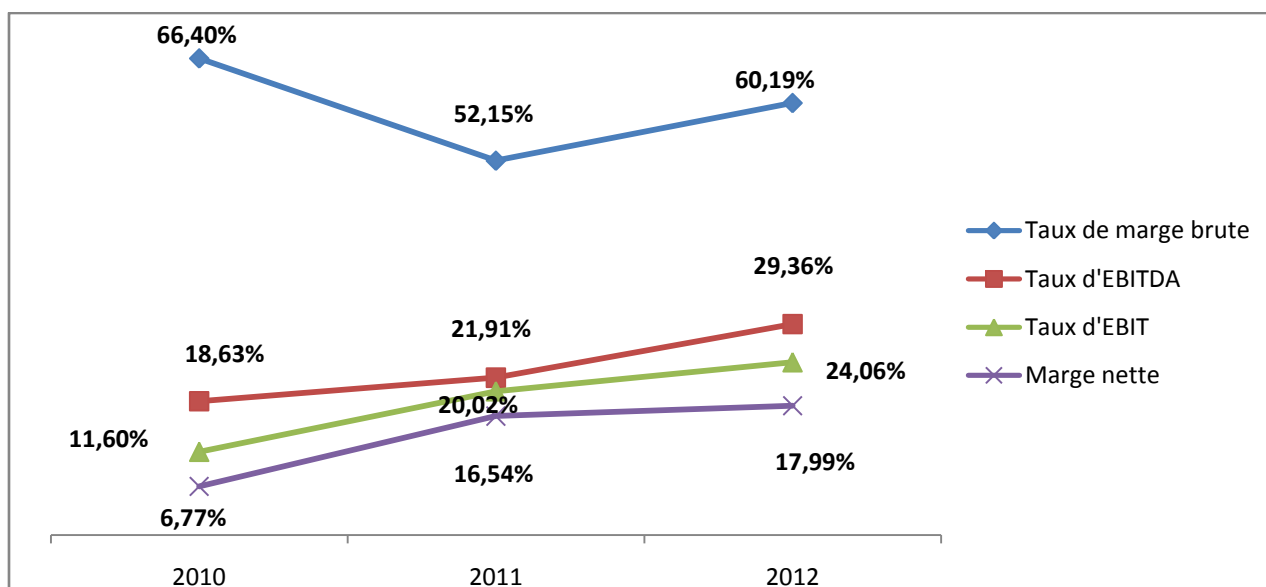
- L'importante croissance du chiffre d'affaire de l'activité fibre optique ;
- La clôture de la facturation du marché de télécommunication conclu avec le ministère de la défense nationale d'ALGERIE ;
- La conclusion d'un nouveau contrat en Algérie à la fin de l'année 2011 avec l'opérateur de télécommunication « MOBILIS » ;



Les revenus du pôle réseau d'infrastructure qui représentent 17% du chiffre d'affaire global du groupe ont connu une forte baisse par rapport à l'année 2010, soit un taux de croissance annuel moyen de (-16,40%) suite aux événements sociaux. Cependant le groupe a continué à miser sur cette activité par le renouvellement de ses équipements et la conclusion de nouveaux contrats en 2012 à savoir le contrat conclu avec « L'Agence Réhabilitation et de Rénovation Urbaine » pour le projet Bhar Lazreg, le contrat conclu avec « L'Office National d'Assainissement » pour le projet de Bizerte, le projet de la ville EZZAHRA et le contrat avec « L'Agence Foncière d'Habitation » pour le projet de Gremda eljadida II à sfax.

Le groupe TAWASOL HOLDING a également démarré l'activité industrielle de production de l'enrobé qui a généré un chiffre d'affaire au 31/12/2012 de l'ordre de 51 mD.

La marge brute s'établit à 26 707 mD en 2012, soit un taux de marge brute de 60,19% contre 66,40 % en 2010. L'Excédent Brute d'Exploitation a fortement progressé durant les trois dernières années pour atteindre 13 030mD en 2012 et ce grâce à la compression des autres charges d'exploitation qui sont passé de 9 120 mD en 2010 à 7 466 mD en 2012.



Le résultat d'exploitation a connu une forte hausse de 6 841 mD passant de 3 835 mD en 2010 à 10 676 mD en 2012, une croissance expliquée principalement par l'expansion de l'activité réseau de télécommunication.

Quant au résultat net part du groupe, il s'est établie à 7 983 mD en 2012, soit un taux de marge nette de 17,99% contre 6,77% en 2010.

Quand à l'année 2013, le chiffre d'affaires consolidé du groupe TGH au 31/12/2013 a enregistré une hausse de 35,48% par rapport à la même période de 2012. Cette évolution est principalement expliquée par l'importante progression des ventes de l'activité infrastructure, le démarrage de l'activité carrière à Sidi Bouzid et par le démarrage du nouveau marché de télécommunication avec l'opérateur Mobilis en Algérie.

Chiffres d'affaires en mD	Déc-13	Déc-12	Var
Réseau de télécommunication	41 636	36 825	13,06%
Réseau d'infrastructure	14 181	7 497	89,16%
Industrie	4299	52	8167,31%
<b>Total</b>	<b>60 116</b>	<b>44 374</b>	<b>35,48%</b>

**Stratégie de développement :**

Le Groupe « Tawasol » cherche à consolider sa croissance sur le territoire national, en passant à une nouvelle envergure de projets : Les Méga Projets Intégrés, et ce à travers des investissements qui seront engagés dans le but de :

- Renforcer l'intégration verticale en amont des activités du pôle « Industrie » ;
- Assurer l'indépendance du Groupe par rapport aux marchés des matières premières ;
- Accroître sa flexibilité et sa réactivité (tant dans le temps de réponse aux clients que dans l'espace géographique couvert) ;
- Faire face à la cyclicité de l'activité actuelle.

En mD	2013P	2014P	2015P	2016P	2017P
Immobilisations corporelles & incorporelles	17 416	7 616	5 894	5 910	5 921
Immobilisations financières	5 718	9	9	9	9
<b>Total</b>	<b>23 134</b>	<b>7 625</b>	<b>5 903</b>	<b>5 919</b>	<b>5 930</b>

**Les hypothèses retenues par le groupe TGH pour élaborer son business plan :**

- ✓ Un taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires consolidé de 23,85% pour atteindre 129 298mD en 2017 contre 44 374mDT en 2012. Le Chiffre d'affaires du groupe réalisera une croissance de 55,4% en 2014 par rapport à 2013 expliquée essentiellement par l'entrée en pleine exploitation de l'activité industrie : soit 3 carrières, 3 centrale à bétons et 3 centrales enrobé.
- ✓ Les achats consommés évoluent avec un taux de croissance annuel moyen de 24,77% sur la période 2012-2017 corrélativement à l'augmentation du chiffre d'affaires.
- ✓ Les charges de personnel augmentent en moyenne de 19,56% sur la période 2012-2017. Cette augmentation est expliquée par une croissance progressive des effectifs et par des hausses salariales.
- ✓ L'excédent brut d'exploitation devrait passer de 13 030 mD en 2012 à 41 182 en 2017, soit un taux de croissance annuel moyen de 25,88% sur la période du business plan.
- ✓ Le résultat net part du groupe devrait passer de 7 983 mD en 2012 à 25 346 mD en 2017, enregistrant ainsi un TCAM de 25,99 % sur la période prévisionnelle. Cette augmentation du résultat net est expliquée par l'intégration des nouvelles activités industrielles à savoir : les carrières et les centrales à béton ainsi que la maturation des autres activités rattachées au secteur de télécommunication



<i>en mD</i>	2012	2013P	2014P	2015P	2016P	2017P	TCAM 2012-2017
<b>Total CA</b>	<b>44 374</b>	<b>60 021</b>	<b>93 288</b>	<b>106 700</b>	<b>119 672</b>	<b>129 298</b>	<b>23,85%</b>
<i>Evolution</i>		35,26%	55,43%	14,38%	12,16%	8,04%	
Marge brute	26 707	32 185	52 887	61 017	68 534	73 294	22,37%
Taux de marge brute	60,19%	53,62%	56,69%	57,19%	57,27%	56,69%	
<b>EBITDA</b>	<b>13 030</b>	<b>17 568</b>	<b>30 721</b>	<b>36 157</b>	<b>40 191</b>	<b>41 182</b>	<b>25,88%</b>
Marge d'EBITDA	29,36%	29,27%	32,93%	33,89%	33,58%	31,85%	
<b>EBIT</b>	<b>10 676</b>	<b>14 888</b>	<b>26 170</b>	<b>31 075</b>	<b>34 729</b>	<b>35 260</b>	<b>26,99%</b>
Marge d'EBIT	24,06%	24,80%	28,05%	29,12%	29,02%	27,27%	
Charges financières nettes	1 275	1 457	1 297	1 298	1 311	1 403	1,93%
Produits des placements	196	0	0	0	0	0	
+/- Autres Eléments ordinaires	-708	0	0	0	0	0	
Badwill sur acquisitions	41	0	0	0	0	0	
<b>Résultat des activités ordinaires avant impôt</b>	<b>8 930</b>	<b>13 431</b>	<b>24 873</b>	<b>29 777</b>	<b>33 418</b>	<b>33 857</b>	<b>30,54%</b>
Impôt sur les sociétés	566	2 790	3 731	4 504	4 890	5 337	56,64%
<b>Résultat net de l'exercice</b>	<b>8 364</b>	<b>10 641</b>	<b>21 143</b>	<b>25 273</b>	<b>28 528</b>	<b>28 520</b>	<b>27,80%</b>
Quote-part des intérêts minoritaires	381	1 033	2 030	2 464	3 005	3 175	52,81%
<b>Résultat net part du Groupe</b>	<b>7 983</b>	<b>9 608</b>	<b>19 113</b>	<b>22 809</b>	<b>25 523</b>	<b>25 346</b>	<b>25,99%</b>
<i>Evolution</i>		50,40%	85,19%	19,72%	12,23%	1,31%	
Taux de marge nette	17,99%	16,01%	20,49%	21,38%	21,33%	19,60%	

**Valorisation :**

Le Groupe TGH a été évaluée sur la base de la méthode de la somme des parties, soit la somme des valorisations de deux (2) sous groupes RETEL et HayatCom, au prorata de leur pourcentage de détention par la holding TGH. La société Marais Tunisie (détenue à hauteur de 51% par RETEL) ainsi que sa filiale MIR et la société Baxel (détenue à hauteur de 34% par RETEL) n'ont pas été prises en considération ni dans le périmètre de l'évaluation, ni dans le périmètre de consolidation ayant servi à l'établissement des états financiers prévisionnels consolidés 2013-2017 car elles n'ont pas encore arrêté une politique de développement claire au moment de l'approbation du Business Plan consolidé par le Conseil d'Administration de TGH du 11/01/2013.

Par conséquent, la valeur du Groupe TGH est calculée comme suit :

$$\text{Valeur de "TGH"} = \text{Valeur « RETEL »} + \text{Valeur « HayatCom »}$$

L'évaluateur a estimé la valeur des capitaux propres des deux sous-groupes RETEL et HayatCom par

L'application de la formule suivante :

$$\begin{aligned} \text{Valeur des Fonds Propres} = & + \text{Valeur d'entreprise} \\ & - \text{Intérêts minoritaires} \\ & - \text{Endettement net} \end{aligned}$$

L'évaluation de la société Tawasol Group Holding a été effectuée selon les trois méthodes suivantes, jugées les plus pertinentes par l'évaluateur :

- ✓ La méthode des Discounted Cash Flow (DCF) ;
- ✓ La méthode de l'Economic Value Added « EVA » ;
- ✓ La méthode des comparables (multiples boursiers ou de transactions).

Les paramètres retenus dans les calculs de valorisation des sociétés du groupe TAWASOL HOLDING sont les suivants :

- Un taux sans risque égal à 6,3%, correspondant à la rémunération des BTA (Bons de Trésor Assimilables) sur une période de 12 ans,

- Une prime de risque de marché de 6%.. L'évaluateur a retenu une prime de risque comprise entre 5,5% et 6,5% pour la France sur la base d'un consensus des taux utilisés par les analystes financiers et des études académiques.

- Un  $\beta$  désendetté égal à 1 pour tous les secteurs de la société qui correspond à la moyenne des bêtas 3 ans, fréquence hebdomadaire et 5 ans, fréquence mensuelle d'un seul échantillon de sociétés comparables. L'évaluateur n'a pas identifié d'acteur au Maghreb spécialisé spécifiquement dans les segments identifiés.

- Un levier financier moyen du groupe de 5% sur la base d'un niveau d'endettement réel du Groupe.

- Un Taux de Croissance à l'Infini « g » fixé à 2% pour l'évaluation des deux sociétés RETEL et HayatCom.

- Les valeurs des sociétés RETEL et HayatCom ont été estimées par les multiples suivants : Multiple d'EBITDA Multiple d'EBIT relatif à la période 2012 -2013. Le niveau de fonds propres retenu correspond à la moyenne des deux valorisations induites par les multiples choisis.

En mDT	DCF	EVA/MVA	Comparables	Moyenne
Valeur des fonds propres Sous groupe RETEL	113,6	110,0	128,8	117,5
Valeur des fonds propres Sous groupe Hayatcom	10,9	10,7	14,2	11,9
Valeur des fonds propres Groupe TGH	124,6	120,7	143	129,4

Méthodes	Valeur des fonds propres du Groupe TGH en mD	Prix de l'action calculé par l'évaluateur (DT)	Valeur des capitaux propres compte tenu de la déduction de l'augmentation de capital (mD)	Prix de l'action compte tenu de la déduction de l'augmentation du capital (DT)
DCF	124,6	1,384	105	1,164
EVA/MVA	120,7	1,341	101	1,121
Comparables	143,0	1,588	143	1,588
Moyenne	129,4	1,438	116	1,291
<b>Prix offert</b>				<b>1,100</b>

Les actionnaires de Tawasol Group Holding ont décidé d'accorder une décote de 15% aux nouveaux actionnaires. La valeur des fonds propres de TGH avec décote et avant augmentation de capital serait alors de 99MD correspondant à un prix par action de 1,100 DT.

**Recommandation :**

« TAWASSOL GROUP HOLDING » opère dans les secteurs des Télécom et des travaux publics. Le groupe s'introduit sur le marché alternatif à travers une augmentation de capital, portant sur près de 20MD.

Avec un prix d'introduction de 1,100 dinars, le groupe se cote 12,37x son bénéfice estimé 2013 et 6,22x son bénéfice prévisionnel 2014. Compte tenu des fondamentaux actuels du groupe et de son potentiel de croissance, **Nous recommandons de souscrire à l'OPF.**