

INTRODUCTION EN BOURSE

Offre Publique à Prix Ferme

Augmentation de capital et admission au marché principal de la cote de la bourse par Offre à Prix Ferme auprès du public de 1 million d'actions nouvelles émises au prix de 8,5 DT l'action



Analyse Financière

Octobre 2010

A souscrire

Caractéristiques de l'offre

- Nature de l'opération: Offre à Prix Ferme
- Nominal de l'action : 5 DT
- Nombre d'actions avant OPF : 3.000.000 actions
- Nombres d'actions offertes : 1.000.000 actions nouvelles
- Prix d'émission : 8,5 DT par action, soit une valeur nominale de 5 DT et une prime d'émission de 3,5DT
- Capitalisation boursière pré-money: 25,5 MDT
- Capitalisation boursière post-money: 34,0 MDT
- Montant de l'offre: 8 500 000 DT
- Jouissance des actions offertes : 01/01/2010
- Période de souscription: du 25 octobre au 08 novembre 2010 (inclus)
- Intermédiaires en bourse chargés de l'opération : Arab Financial Consultants « AFC » & SIFIB-BH
- Évaluateur : Banque d'Affaires de Tunisie
- Contrat de liquidité : un contrat de liquidité pour une période de six mois à partir de la date d'introduction, est établi entre, la SIFIB-BH et des actionnaires de la société (BH, Epargne Invest SICAF, Assurances SALIM, SIM-SICAR et AlBaraka Bank) portant sur 20% du produit de l'OPF soit 100.000 actions et un montant de 850.000 DT.

Mode de répartition des titres

Catégories	A	B	C	D
Destinataires	OPCVM*	PP et/ou PM TUN et/ou étrang.	PP et/ou PM TUN et/ou étrang.	Personnel du groupe BH et ML**
Quantités en nbr. d'actions	Min : 400	Min : 401 Max : 20 000	Min : 20 Max : 400	-
Nbr. d'actions	300.000	500.000	150.000	50.000
En % de l'OPF	30%	50%	15%	5%
En % du capital après OPF	7,5%	12,50%	3,75%	1,25%

* Tout en respectant les dispositions légales notamment celles régissant les ratios prudentiels

**4% pour le personnel du groupe BH autre que le personnel de la société « Modern Leasing » et 1% pour le personnel de la société « Modern Leasing ».

Points clés

- La société Modern Leasing fait partie du groupe BH qui est composé de 14 sociétés intervenant dans diverses activités économiques
- La BH dispose d'un large réseau de distribution (89 agences) qui contribue à hauteur de 7% environ, dans les mises en force réalisées par Modern leasing en 2009 ; ce qui laisse augurer de larges perspectives en matière de croissance et de développement
- Modern Leasing bénéficie du soutien de son actionnaire de référence : la BH a toujours soutenu ses filiales, en répondant, entre autres, à leur besoin de financement (concours bancaires, billets de trésorerie, avals de certificats et emprunts obligataires...)
- Modern Leasing contribue à hauteur de:
 - 1,2% dans le chiffre d'affaires total des sociétés du groupe
 - 3,7% dans le résultat net total des sociétés du groupe
- Modern Leasing dispose d'une capacité d'innovation et d'énormes perspectives de développement (image jeune)
- Modern Leasing repose sur de bons fondamentaux :
 - Des Fonds propres en évolution continue
 - Un taux de couverture des créances classées de 84,6% supérieur à celui du secteur (79,4%)
 - Un ratio de solvabilité 27,9% nettement supérieur à celui du secteur (20,0%) et au taux règlementaire (8%)
 - Un excellent taux d'encadrement (78%)

Secteur du leasing en Tunisie

- Le marché du Leasing est fortement concurrentiel mais reste encore très porteur en raison de la prédominance des PME dans la structure du tissu économique en Tunisie.
- Le secteur est composé de 10 sociétés dont 5 cotées en Bourse
- La plupart des sociétés de leasing sont des filiales de banques
- Les trois leaders du marché sont:
 - Tunisie Leasing (Groupe Amen Bank)
 - A.T.L (Groupe ATB)
 - C.I.L
- Le secteur du leasing en termes de mises en force se caractérise par une dominance des biens mobiliers à hauteur de 95,2%. Le leasing immobilier reste peu développé et ne représente que 4,8% des mises en force.

	Modern leasing	Secteur
Approbations	65,3 MDT	1.278,7 MDT
Mises en force	48,4 MDT	1.011,4 MDT
Encours	69,3 MDT	1.541,0 MDT
Taux des c. classées	9,3%	8,8%
Taux de couverture	84,6%	79,4%
Coef. d'exploitation	43,3%	37,0%
Taux de sortie	11,0%	10,7%
ratio de solvabilité	27,9%	20,0%

Description de l'activité de Modern Leasing

- L'activité de Modern Leasing est en évolution continue : en 2009, la société a approuvé 1298 demandes de financement portant sur une enveloppe de 65,3 MD contre 957 demandes et 46,6 MD d'approbations en 2008.
- L'activité de ML se concentre sur trois gouvernorats représentant 75,74% de ses engagements.
- En 2009, la part de marché de Modern Leasing, en termes de mises en force, a été de l'ordre de 4,8%.
- La répartition des mises en force par secteur fait apparaître ce qui suit :
 - Les secteurs du transport et services divers sont en baisse. Cependant, la baisse observée au niveau du secteur du transport est due au reclassement de l'activité « location de voitures » dans le secteur du tourisme conformément à la réglementation en vigueur
 - Les secteurs de l'industrie, du tourisme et du BTP ont connu une croissance de leurs parts dans les mises en force totales de la société respectivement de 10%; 9% et 4% sur la période 2005-2009. L'augmentation de la part du secteur « Tourisme » s'explique par le reclassement de l'activité location de voitures dans le secteur « Tourisme » au lieu et place du secteur « transport »
- La répartition des mises en force par type de bien est en phase avec le secteur (97% biens mobiliers et 3% biens immobiliers)
- L'encours financier a atteint au 31/12/2009 un montant de 69,281 MD contre 59,669 MD au 31/12/2008 soit une évolution de 16,11%.
- La part des créances classées (9,3% en 2009) est en nette amélioration depuis l'exercice 2005
- De même, le taux de couverture des créances classées est en amélioration. Ceci s'explique en partie par le caractère jeune du portefeuille. Il est de l'ordre de 84,6% en 2009 pour une moyenne sectorielle de 79,4%.

- Le risque des créances contentieuses a baissé en 2009 par rapport au risque 2008 passant de 8,8MD au 31/12/2008 à 5,8MD au 31/12/2009, suite au dénouement positif de quelques créances contentieuses, la récupération des biens donnés en leasing et leur remplacement ou leur cession.
- Les revenus nets de leasing ont enregistré une croissance notable grâce à :
 - Une évolution des intérêts de crédit bail qui ont atteint 6,6 MDT en 2009 contre 5,6MDT en 2005 soit un taux de croissance annuel moyen de 4%.
 - Une baisse des charges financières (-11% par rapport à 2008 et -3% sur la période 2005-2009) grâce au renforcement des fonds propres en 2009 (augmentation de capital de 10 MDT à 15 MDT)
- Le résultat net a presque doublé, passant de 1,3MDT en 2008 à 2,5MDT en 2009, grâce en grande partie, à des reprises sur provisions pour créances douteuses.
- Le rendement moyen des contrats (le taux de sortie) réalisés en 2009 a été de 11,0% contre 11,5% en 2008, légèrement supérieur à la moyenne sectorielle (10,7%).

Matrice SWOT



Projets futurs

- Développement de la synergie avec le groupe BH
- Organisation des actions commerciales avec les concessionnaires
- Ouverture de 2 points de vente au cours de l'année 2010
- Ouverture d'un point de vente additionnel par an à partir de 2011
- Création de points de ventes mobiles
- Diversification du portefeuille et développement des financements aux profits des PME et des professions libérales
- Création d'un site WEB
- Démarche qualité pour la certification ISO

Hypothèses du business plan

- Le taux d'évolution moyen des mises en force est de 20%
- Le nombre d'agences passera de 3 en 2010 à 7 en 2014
- Le maintien de la part du secteur du tourisme à 15%
- Le développement de la part du secteur agricole (marges plus élevées)
- Le développement du leasing immobilier pour atteindre 10% des mises en force et ce, dans une optique de renforcement de la synergie entre la BH et ML

Compte de résultat, historique & prévisionnel

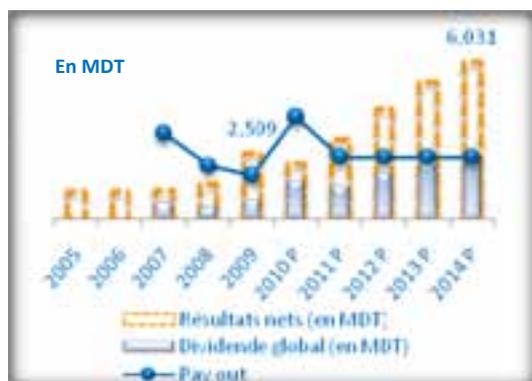
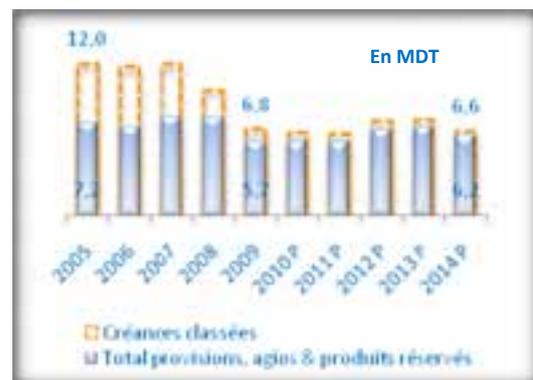
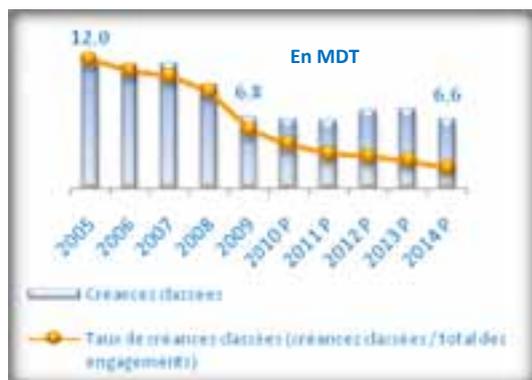
Compte d'exploitation 2009 (en MDT)	2005	2006	2007	2008	2009	2010 P	2011 P	2012 P	2013 P	2014 P	var 09/08	TCAM 09/05	TCAM 2014/2009
Total des produits d'exploitation	6,5	6,5	7,3	7,2	7,2	8,8	11,8	14,8	17,5	19,5	0,2%	2,9%	21,9%
Charges financières nettes	3,2	3,1	3,3	3,2	2,8	3,3	4,3	4,6	6,2	7,8	-11,0%	-3,2%	22,4%
Revenus nets de leasing	3,2	3,4	4,0	4,0	4,4	5,5	7,5	10,3	11,2	11,7	9,0%	8,1%	21,6%
Charge d'exploitation, dont :	2,2	2,4	2,6	2,4	1,2	2,7	3,3	4,5	4,1	3,5	-48,6%	-13,1%	23,2%
Charges de personnel	0,6	0,7	0,9	0,8	1,0	1,2	1,6	1,8	2,1	2,3	23,4%	15,4%	17,4%
Dot. nettes aux prov. pour créances douteuses	0,7	1,0	0,7	0,5	-0,8	0,0	0,0	1,0	0,2	-0,7	-	-	-3,2%
Résultat d'exploitation	1,1	1,0	1,4	1,6	3,2	2,9	4,1	5,7	7,1	8,2	94,2%	31,7%	20,9%
Autres gains ordinaires	0,0	0,1	0,1	0,1	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	86,3%	54,9%	-100,0%
Autres pertes ordinaires	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-84,8%	-28,0%	-100,0%
Résultat avant IS	1,0	1,1	1,4	1,7	3,4	2,9	4,1	5,7	7,1	8,2	105,3%	34,8%	19,0%
IS	0,0	0,0	0,3	0,4	0,9	0,8	1,1	1,5	1,9	2,2	156,3%	127,0%	18,7%
Résultat net	1,0	1,0	1,1	1,3	2,5	2,1	3,1	4,2	5,2	6,0	91,5%	25,8%	19,2%

Bilan, historique & prévisionnel

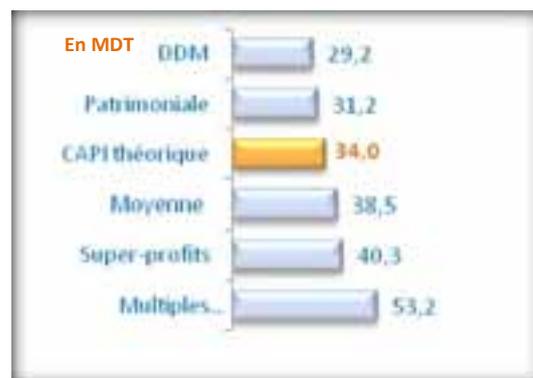
ACTIFS (en MDT)	2005	2006	2007	2008	2009	2 010P	2 011P	2 012P	2 013P	2 014P	var 09/08	TCAM 09/05	TCAM 2014/2009
Liquidités et équivalents de liquidités	2,9	2,0	1,8	1,1	1,2	0,5	0,9	5,2	8,7	7,3	10,7%	-20,2%	44,1%
Créances nettes sur la clientèle	52,5	56,7	60,3	58,0	68,6	88,4	113,4	141,5	167,8	198,5	18,3%	6,9%	23,7%
Portefeuille Titres net	4,6	1,5	1,5	2,1	5,0	3,8	4,2	5,2	6,5	8,2	133,7%	1,8%	10,4%
Valeurs immobilisées nettes	1,7	1,6	1,7	1,8	0,6	0,8	0,7	0,7	0,6	5,3	-65,2%	-21,5%	53,0%
Autres actifs	1,6	1,4	0,6	0,6	2,7	1,1	2,6	3,1	3,5	4,1	337,2%	14,4%	8,6%
Total des Actifs	63,3	63,2	66,1	63,6	78,1	94,6	121,8	155,5	186,9	223,3	22,7%	5,4%	23,4%

capitaux propres & Passifs (en MDT)	2005	2006	2007	2008	2009	2010P	2011P	2012P	2013P	2014P	var 09/08	TCAM 09/05	TCAM 2014/2009
Total des passifs	51,8	50,7	52,5	49,4	56,9	65,2	90,8	121,6	149,6	182,0	15,1%	2,4%	26,2%
Capitaux propres avant affectation, dont :	11,5	12,5	13,6	14,2	21,2	29,4	31,0	33,9	37,4	41,3	49,2%	16,5%	14,2%
Capital social	10,0	10,0	10,0	10,0	15,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	50,0%	10,7%	5,9%
Résultat net de l'exercice	1,0	1,0	1,1	1,3	2,5	2,1	3,0	4,2	5,2	6,0	91,5%	25,8%	19,2%
Total des passifs et capitaux propres	63,3	63,2	66,1	63,6	78,1	94,6	121,8	155,5	187,0	223,3	22,7%	5,4%	23,4%

Indicateurs, historiques & prévisionnels



Synthèse de la valorisation



Ratios boursiers	2009	2010e	2011e
PER	13.5x	16.1x	11.2x
PBV	1.6x	1.2x	1.1x
Div Yield	2.1%	4.1%	3.6%

Le prix proposé est de 8,5DT par action soit 5 DT de nominal et 3,5 DT de prime d'émission. Ce prix correspond à une valorisation des fonds propres de Modern Leasing de 34 MDT, soit une décote de **11,7%** par rapport à la valeur moyenne de l'évaluation.