

SECTEUR DU LEASING

Indicateurs d'activité T4 2025

**Année 2025: Bonne Tenue de l'activité
dans un contexte contraint**



Mars 2026

Elaboré par :
Département Analyses & recherches

Ce document est communiqué à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation personnalisée d'investissement. Il est destiné à être diffusé indifféremment à chaque destinataire et les produits ou services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique d'un destinataire en particulier.

Ce document ne constitue pas une offre, ni une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription.

Ce document est fondé sur des informations publiques soigneusement sélectionnées. Cependant, MAC SA ne fait aucune déclaration ou garantie ni ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit (expresse ou implicite) au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent ou de la pertinence des hypothèses auxquelles elle fait référence. De Plus les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés par MAC SA à tout moment sans préavis.

Les informations sur les prix ou marges sont indicatives et sont susceptibles d'évolution à tout moment et sans préavis, notamment en fonction des conditions de marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne sont pas un indicateur fiable et ne préjugent donc pas des performances futures. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses issues d'un modèle quantitatif qui représentent des événements futurs potentiels, qui pourront ou non se réaliser, et elles ne constituent pas une analyse complète de tous les faits substantiels qui déterminent un produit. MAC SA se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment sans préavis.

MAC SA ne saurait être tenu pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans la présentation. En tout état de cause, il vous appartient de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de la transaction qui vous est présentée avec vos objectifs et vos contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante de la transaction afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risques

Executive Summary

Une activité résiliente dans un contexte d'incertitude

Le secteur tunisien du leasing clôture l'exercice 2025 sur une note globalement positive, confirmant sa trajectoire de croissance pour une cinquième année consécutive, malgré un environnement économique encore fragilisé par la contraction de l'investissement productif.

Production en hausse mais en décélération

Les mises en force ont atteint **2 533,8 MDT en 2025**, en progression de **+6,2%** — un rythme toutefois nettement inférieur aux années précédentes (+10,3% en 2024, +14% en 2023). Ce ralentissement s'explique principalement par la baisse du volume d'investissements des entreprises et les tensions d'approvisionnement en matériel roulant, segment devenu dominant avec 75 à 80% de la production totale. Tunisie Leasing conserve le leadership avec 20% de part de marché, devant ATL (16,2%), CIL (15%) et Hannibal Lease (14,4%). Le fait marquant de l'exercice est la forte progression de BTK Leasing (+34,4%), qui atteint désormais 10,9% de part de marché.

Des encours en croissance modérée

Les encours globaux s'établissent à **4 465 MDT (+7,7%)**, soutenus davantage par l'allongement des contrats que par la dynamique de production.

Une rentabilité en amélioration

Le Produit Net de Leasing (PNL) progresse de **+9,3% à 340,7 MDT**, porté par le maintien de taux de sortie élevés (14,98% en moyenne) et la détente du coût des ressources liée à la surliquidité bancaire. Le Résultat Brut d'Exploitation affiche une hausse de **+8,5% à 199,8 MDT**, malgré une légère pression des charges de personnel consécutive à l'entrée en vigueur de la loi n°2025-9 sur les contrats de travail. **La capacité bénéficiaire agrégée est attendue à 117,6 MDT, en hausse de +10,7%**, principalement tirée par Tunisie Leasing et ATL.

Une qualité de portefeuille globalement maîtrisée

Les engagements classés progressent de +4,1% à 434,2 MDT, portant le taux sectoriel à 8,8% (en légère amélioration de -0,3 pt). Cette détérioration reste contenue grâce aux efforts d'assainissement engagés ces dernières années, conformément aux exigences de la BCT visant un taux de NPL inférieur à 7% à l'horizon 2026.

Perspectives 2026 : prudence et opportunités

L'exercice 2026 s'annonce exigeant. La reprise du secteur reste tributaire d'un redressement de la Formation Brute de Capital Fixe (FBCF, attendue à 14,9% du PIB en 2025) et d'une amélioration de la disponibilité des équipements. En revanche, l'assouplissement monétaire engagé par la BCT — avec deux baisses du taux directeur en 2025 à 7% — constitue un catalyseur favorable pour les marges et la demande de financement. Certains signaux de début 2026 se révèlent encourageants, avec une progression de l'activité et une meilleure dynamique de recouvrement.

Valorisation boursière attractive mais pénalisée par la faible liquidité

Les valeurs de leasing affichent des multiples inférieurs au secteur bancaire (P/BV 2025e de 1,4x, PER 2025e de 10,2x), suggérant un potentiel de revalorisation, sous réserve d'une amélioration de la liquidité des titres.

Une activité résiliente dans un contexte d'incertitude

Le secteur tunisien du leasing présente un **modèle économique relativement résilient**, reposant sur des revenus récurrents liés aux loyers financiers et sur une bonne diversification des financements d'actifs (matériel roulant, équipements industriels, matériel agricole, etc.). Malgré une conjoncture économique encore fragile, le secteur a continué d'afficher une **croissance modérée mais régulière de ses agrégats financiers en 2025**.

Le secteur du leasing reste un fort contributeur au financement des PME tunisiennes. Le secteur dénombre 8 opérateurs contribuant dans le financement de l'investissement des sociétés non financières et ménages à hauteur de 14,3% en moyenne.

En 2025, le secteur a enchaîné une **cinquième hausse** de 6,2% pour s'établir à 2 533,8 MDT et ce après des progressions de 10,3% en 2024, 14% en 2023, 15,8% en 2022 et 18,9% en 2021. Le secteur du leasing profite toujours du redressement de certaines activités économiques à l'instar du Tourisme à travers la location de voitures et les services en général. Le ralentissement de la cadence observé en 2025 résulte de la baisse du volume des investissements et le manque de disponibilité du matériel roulant.

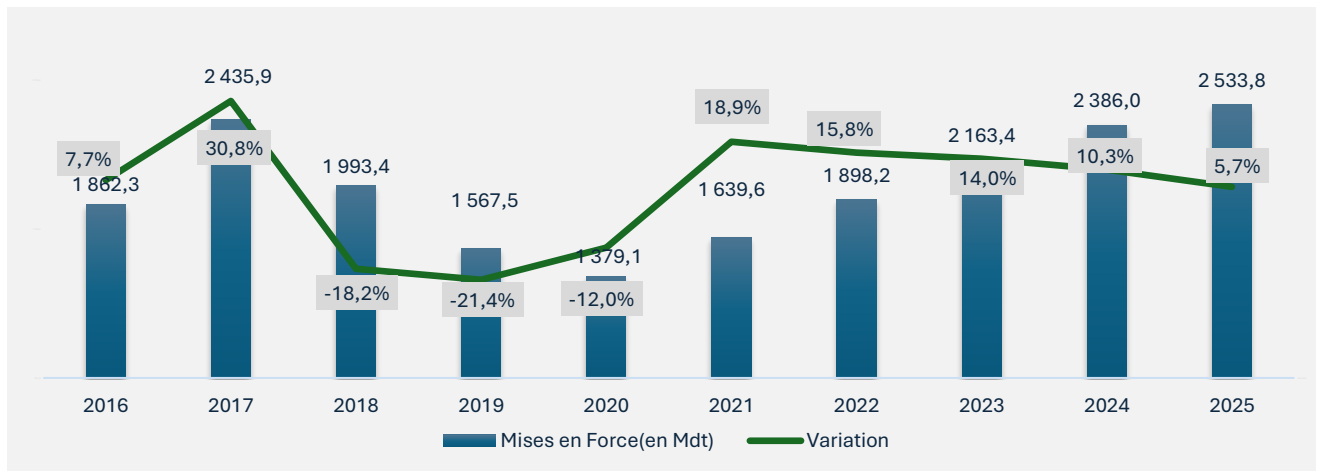
Dynamique de la production

En 2025, le secteur a enregistré une **cinquième année consécutive de croissance**, avec des mises en force atteignant **2 533,8 MDT**, soit une progression de **6,2%**. Cette hausse reste toutefois inférieure aux rythmes observés au cours des années précédentes : **+10,3% en 2024, +14% en 2023, +15,8% en 2022 et +18,9% en 2021**.

Cette décélération reflète principalement le **ralentissement des investissements productifs**, dans un contexte économique encore contraint, ainsi que les **difficultés d'approvisionnement en matériel roulant**, segment devenu particulièrement dominant dans l'activité des sociétés de leasing.

Malgré ce contexte, certaines activités ont soutenu la demande, notamment le **secteur touristique**, à travers le financement des flottes de location de voitures, ainsi que les services, qui continuent de constituer un relais de croissance pour le leasing.

Evolution des mises en force du secteur en MDT



Un environnement d'investissement toujours dégradé

Le niveau d'activité du secteur demeure **en deçà des attentes des professionnels**. La contraction des investissements dans l'économie tunisienne pèse directement sur la demande de financement en leasing.

À cet égard, le **ratio de la Formation Brute de Capital Fixe (FBCF) rapportée au PIB** devrait s'établir autour de **14,9% en 2025**, contre **15,2% en 2024 et 15,7% en 2023 et 16,3% en 2022**.

Cette baisse traduit un **affaiblissement structurel de l'investissement productif**, perceptible également dans la composition des mises en force. En effet, **la part du matériel spécifique**, indicateur clé de l'investissement industriel, s'est nettement contractée au profit du **matériel roulant**, qui concentre désormais la majorité de la production du secteur.

Structure concurrentielle

Le marché demeure relativement concentré, les **quatre premiers opérateurs** représentant **près de 66% de la production totale** :

- **Tunisie Leasing** conserve sa position de leader avec **20% de part de marché**
- **ATL** occupe la deuxième position avec **16,2%**
- **CIL** détient **15%**
- **Hannibal Lease** représente **14,4%**

L'un des faits marquants de l'exercice 2025 est la **forte progression de BTK Leasing**, dont les mises en force ont augmenté de **34,4%**, portant sa **part de marché à 10,9%**. La société rejoint ainsi **Attijari Leasing** au **cinquième rang du secteur**.

Au sein du groupe de tête, les évolutions restent contrastées :

- **Tunisie Leasing** : +5,6%
- **ATL** : +7,7%
- **CIL** : +1,5%
- **Hannibal Lease** : -1,2%

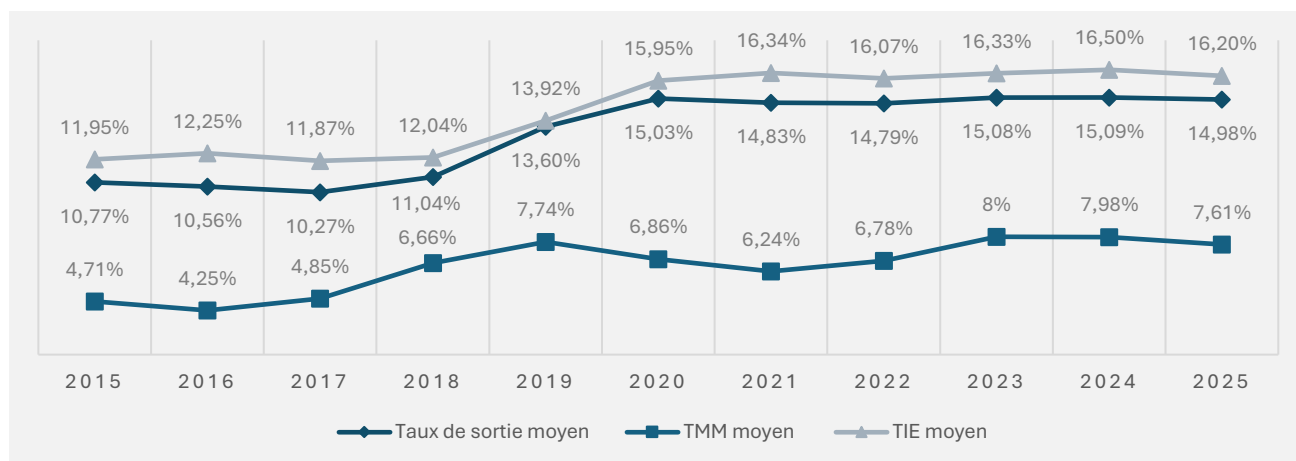
Évolution des mises en force par société

En MDT	2024	2025	Var en %	PDM 25
Tunisie Leasing	479,9	506,8	5,6%	20,0%
ATL	381,9	411,5	7,7%	16,2%
CIL	374,3	379,9	1,5%	15,0%
Hannibal Lease	370,4	366,0	-1,2%	14,4%
BTK Leasing	205,3	275,9	34,4%	10,9%
Attijari Leasing	283,2	275,6	-2,7%	10,9%
BH Leasing	151,0	167,6	11,0%	6,6%
Best Lease	140,0	150,5	7,5%	5,9%
Total Secteur	2 396,5	2 533,8	6,2%	

Conditions de financement

En 2025, le **taux de sortie moyen du secteur** s'est établi à **14,98%**, en légère baisse par rapport aux niveaux observés en **2024** et **2023**.

Cette évolution s'explique principalement par la politique monétaire plus accommodante de la **Banque Centrale de Tunisie**, qui a abaissé son **taux directeur de 8% à 7,5% en mars 2025**. Une seconde réduction à **7% en décembre 2025** devrait produire ses effets sur les conditions de financement à **partir du premier semestre 2026**.



Dans ce contexte, les sociétés de leasing ont continué de privilégier la **préservation de la rentabilité** plutôt qu'une stratégie agressive de conquête de parts de marché. La concurrence sur les taux est ainsi restée limitée, permettant aux opérateurs de maintenir des **spreads jugés satisfaisants**.

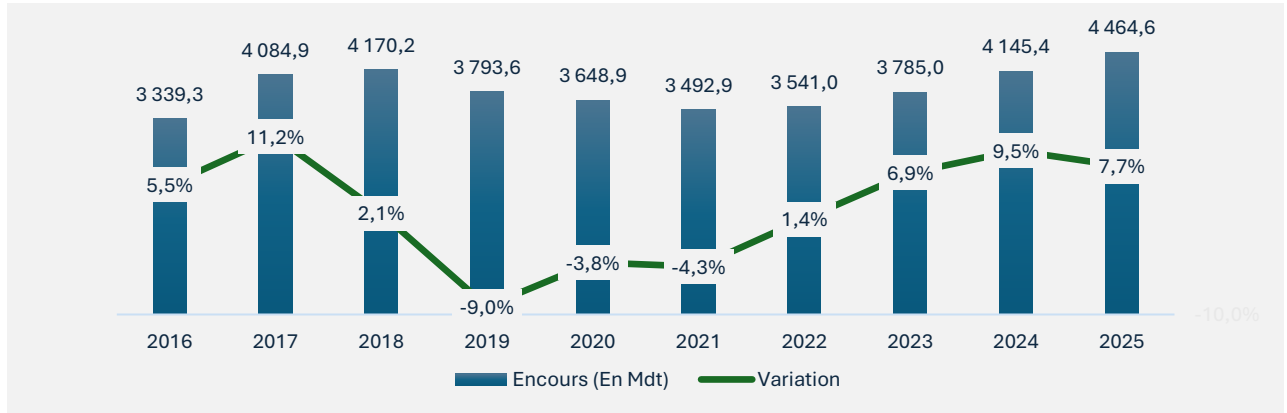
Évolution des encours

Les **encours globaux du secteur** se sont établis à **4 465 MDT**, enregistrant une progression de **7,7% en 2025**.

Cette croissance modérée s'explique par deux facteurs principaux :

- 1- **Une production annuelle relativement limitée** (+5,7%), insuffisante pour alimenter significativement les encours
- 2- **La durée relativement courte des contrats dans certains segments**, notamment la location de voitures, dont la maturité dépasse rarement **trois ans**

Evolution des encours du secteur en MDT



En termes de structure des engagements, **Tunisie Leasing** demeure l'acteur le plus exposé du secteur avec **19,8%** des encours, suivie par :

- **ATL** : 15,9%
- **CIL** : 14,2%
- **Hannibal Lease** : 14%
- **Attijari Leasing** : 11,3%

Par ailleurs, **BTK Leasing** affiche également une progression notable de ses engagements, en hausse de **27,5%**, atteignant **429,7 MDT**, soit **9,6% de part de marché**.

La performance opérationnelle du secteur se consolide

Un Produit Net de Leasing en progression de 9,3% en 2025

Malgré un environnement économique encore contraint, le secteur du leasing a enregistré en 2025 une progression solide de son Produit Net de Leasing (PNL) de **9,3%**. Cette performance s'explique principalement par deux facteurs :

- Le maintien **des taux de sortie à des niveaux élevés**, permettant de préserver des marges attractives ;
- **La détente relative du coût des ressources**, favorisée par la surliquidité observée au sein du système bancaire.

À l'exception de BH Leasing, l'ensemble des opérateurs du secteur a affiché une progression de leur PNL. Les meilleures performances ont été enregistrées par BTK Leasing avec une hausse de 20,5% suivie par Tunisie Leasing avec +13,3% et Best Lease +13%.

Evolution du produit net de leasing

En MDT	2024	2025	Var en %
Tunisie Leasing	74,9	84,9	13,3%
ATL	55,5	61,1	9,9%
CIL	45,0	49,5	10,0%
Hannibal Lease	38,3	39,5	3,2%
Attijari Leasing	32,9	33,2	1,1%
Best Lease	27,4	31,0	13,0%
BTK Leasing	19,2	23,1	20,5%
BH Leasing	18,5	18,3	-1,2%
Total Secteur	311,8	340,7	9,3%

Résultat Brut d'Exploitation en hausse de 8,5%

Dans le sillage de la progression du PNL, le Résultat Brut d'Exploitation (RBE) du secteur a enregistré une hausse de **8,5%** en 2025.

Toutefois, les charges d'exploitation ont progressé à un rythme légèrement supérieur (+9,5%), reflétant notamment l'impact financier de la loi n°2025-9 du 21 mai 2025, relative à la réglementation des contrats de travail et à l'interdiction de la sous-traitance de main-d'œuvre. Cette nouvelle réglementation a entraîné une restructuration de certaines charges de personnel, pesant temporairement sur les coûts opérationnels des sociétés.

Evolution du résultat brut d'exploitation

En MDT	2024	2025	Var en %
Tunisie Leasing	40,8	48,6	19,2%
ATL	38,7	42,2	9,0%
CIL	31,5	34,3	8,9%
Best Lease	19,9	22,6	13,9%
Hannibal Lease	18,9	18,9	-0,1%
Attijari Leasing	16,0	14,5	-9,5%
BTK Leasing	10,1	12,0	19,0%
BH Leasing	8,3	6,6	-19,9%
Total Secteur	184,2	199,8	8,5%

Légère dégradation de la qualité du portefeuille

Dans un contexte économique encore fragile, le secteur a enregistré une **légère détérioration de la qualité de ses actifs**, évolution cohérente avec la conjoncture et l'impact de la nouvelle réglementation des chèques sur la discipline de paiement.

Les **engagements classés** du secteur ont ainsi progressé de **4,1% en 2025**, pour atteindre **434,2 MDT**.

La tendance reste toutefois différenciée selon les opérateurs. Tunisie Leasing et ATL ont réussi à stabiliser leurs encours classés, tandis que la majorité des autres sociétés ont enregistré une hausse.

- **Hannibal Lease** a affiché la progression la plus marquée (+11,5%), pénalisée par son exposition significative au secteur du BTP, toujours confronté à des difficultés structurelles.
- **BH Leasing** a vu ses engagements classés augmenter de **9,2%**.
- **Attijari Leasing** a enregistré une hausse plus modérée de **5,3%**.

Parallèlement, les sociétés du secteur poursuivent leurs efforts d'assainissement des portefeuilles, notamment à travers des **radiations et abandons de créances classées**, conformément à la circulaire BCT n°2022-01 relative à la prévention et à la résolution des créances non performantes.

Cette réglementation impose aux établissements dont le **ratio de créances non performantes dépasse 7%** d'élaborer une **stratégie de réduction progressive**, visant à ramener ce ratio en dessous de ce seuil à **l'horizon 2026**.

Evolution des engagements classés

En MDT	Total des engagements classés			Taux de engagements classés		
	2024	2025	Var en %	2024	2025	Var
Tunisie Leasing	79,7	79,4	-0,3%	8,6%	8,1%	-0,5 pts
Hannibal Lease	58,0	64,6	11,5%	8,4%	9,2%	-0,7 pts
CIL	56,9	59,5	4,5%	8,4%	8,3%	-0,1 pts
ATL	53,4	52,0	-2,7%	7,9%	8,5%	+0,8 pts
BTK Leasing (estimé)	46,7	49,0	4,9%	11,6%	11,1%	+0,9 pts
Best Lease	42,6	44,3	4,2%	11,5%	11,5%	0 pts
Attijari Leasing	41,7	43,9	5,3%	7,6%	8,0%	+0,4 pts
BH Leasing	38,0	41,5	9,2%	11,8%	11,7%	-0,1 pts
Total Secteur	416,9	434,2	4,1%	9,1%	8,8%	-0,3 pts

L'impact de la hausse des engagements classés sur le coût du risque devrait rester maîtrisé pour les sociétés ayant constitué des niveaux de provisionnement confortables au cours de la période post-Covid.

Hausse attendue de la capacité bénéficiaire

Dans ce contexte, la capacité bénéficiaire du secteur devrait poursuivre sa progression. Le résultat net agrégé est attendu à **117,6 MDT** à fin **2025**, soit une hausse de **10,7%** par rapport à **2024**.

Cette amélioration devrait être principalement portée par la progression des résultats de Tunisie Leasing et ATL, qui continuent de bénéficier d'un positionnement solide sur le marché.

Résultat net individuel attendu 2025

En MDT	2024	2025 e	Var en %
Tunisie Leasing	24,8	35,2	41,8%
ATL	21,6	25,5	18,2%
CIL	19,9	20,6	3,7%
Best Lease	10,3	10,5	2,3%
Hannibal Lease	10,2	6,2	-39,3%
Attijari Leasing	10,0	10,1	0,6%
BTK Leasing	5,5	7,0	27,1%
BH Leasing	3,9	2,5	-35,9%
Total Secteur	106,2	117,6	10,7%

Quelles attentes pour 2026 ?

Perspectives sectorielles

À court terme, l'évolution du secteur du leasing devrait rester étroitement dépendante de la dynamique de l'investissement en Tunisie. Une reprise durable de la Formation Brute de Capital Fixe (FBCF), accompagnée d'une meilleure visibilité macroéconomique, constituerait le principal levier susceptible de soutenir la croissance de la production du secteur. Par ailleurs, l'assouplissement progressif de la politique monétaire pourrait favoriser la demande de financement en 2026, à condition que la disponibilité des équipements s'améliore et que l'investissement productif retrouve un rythme plus soutenu.

Un investissement productif encore insuffisant

L'exercice 2026 s'annonce néanmoins exigeant pour les opérateurs du secteur, dans un contexte marqué par des incertitudes persistantes entourant la conjoncture économique et la reprise de l'investissement.

L'investissement en matériel spécifique, indicateur clé de l'investissement industriel, demeure en effet nettement inférieur à ses niveaux historiques. En conséquence, la production du secteur reste largement dominée par le financement du matériel roulant, qui représente actuellement entre 75% et 80% de l'activité totale.

Toutefois, ce segment demeure exposé aux tensions d'approvisionnement affectant l'industrie automobile, ce qui pourrait limiter le volume de production du secteur en raison d'un manque d'actifs à financer. Dans ce contexte, certains opérateurs pourraient être amenés à accroître le financement de matériel d'occasion afin de soutenir leur activité.

Selon plusieurs sources sectorielles, le début de l'année 2026 laisse toutefois entrevoir des signaux relativement encourageants, avec une progression de la production par rapport à la même période de 2025, ainsi qu'une amélioration de la dynamique de recouvrement.

Un enjeu structurel : la mobilisation des ressources

La structure de financement demeure l'un des principaux enjeux pour les sociétés de leasing. Contrairement aux banques, ces dernières ne bénéficient pas d'un accès direct aux facilités de refinancement de la Banque Centrale de Tunisie, ce qui les contraint à diversifier leurs sources de financement.

Les principaux canaux de financement du secteur restent :

- Le crédit bancaire,
- Les émissions obligataires sur le marché financier,
- Les lignes de financement internationales.

Cependant, ces dernières ont vu leur coût augmenter au cours des dernières années, en raison notamment :

- De la hausse de l'Euribor à 6 mois, exposant certaines sociétés à un risque de taux,
- Du coût élevé des instruments de couverture du risque de change.

Dans ce contexte, certaines sociétés de leasing pourraient tirer parti des nouvelles lignes de refinancement mises en place par des bailleurs de fonds internationaux, dans le cadre du programme d'appui au redressement économique des PME.

Ce dispositif prévoit la mise en place de lignes de crédit à long terme, rétrocedées par le ministère des Finances aux institutions financières participantes, afin de financer les PME éligibles, contribuant ainsi à améliorer la liquidité et la capacité de financement du système.

Un environnement monétaire plus favorable

Parmi les éléments positifs pour le secteur figure la détente progressive de l'environnement monétaire. La décélération de l'inflation a en effet permis à la Banque Centrale de Tunisie d'amorcer un cycle d'assouplissement monétaire, matérialisé par deux baisses du taux directeur en 2025, désormais fixé à 7%.

Cette orientation devrait être globalement favorable aux sociétés de leasing, à travers :

- Une amélioration potentielle des marges financières, grâce à un coût des ressources plus faible ;
- Un soutien progressif à l'investissement des entreprises, stimulé par des conditions de financement plus accommodantes.

Dans ce contexte, la trajectoire du secteur à moyen terme restera largement tributaire du redressement de l'investissement productif et de l'amélioration du climat économique, deux facteurs déterminants pour relancer durablement la demande de financement en leasing.

Valorisation boursière

Sur le marché boursier, les **valeurs de leasing restent globalement pénalisées par leur faible liquidité**, malgré des **niveaux de valorisation jugés attractifs** par rapport au secteur bancaire.

À titre indicatif, les sociétés du secteur affichent actuellement :

- **Un multiple P/BV 2025 estimé à 1,4 x**
- **Un PER 2025e de 10,2 x**
- **Un rendement du dividende de 4,6%**

Ces niveaux suggèrent un **potentiel de revalorisation**, sous réserve d'une amélioration de la liquidité des titres et d'une meilleure visibilité sur les perspectives de croissance du secteur.

Données boursières par société

Valeur	Cours au 13/03/2026 (DT)	Capitalisation (MDT)	P/E 2025e	P/BV 2025e	Div Yield	Performance 2025	YTD
Tunisie Leasing	41,30	446,04	10,75	1,48	2,80%	88,44%	26,11%
ATL	8,21	266,82	10,07	1,80	4,90%	51,76%	34,59%
CIL	33,90	237,30	10,74	1,67	6,50%	22,29%	20,00%
Best Lease	2,27	68,10	5,92	0,59	6,60%	20,51%	3,18%
Hannibal Lease	7,25	79,75	10,63	0,76	6,20%	8,78%	-4,61%
Attijari Leasing	33,50	92,12	9,16	1,18	6,60%	63,19%	14,53%
BH Leasing	3,97	27,79	10,29	0,69	0,00%	9,37%	0,00%
Secteur leasing		1 217,9	10,2	1,4	4,6%		
Secteur bancaire		18 020,8	12,5	1,9	4,4%		
Tunindex		39 905,26	13,8	2,3	4,1%		



MAC SA- Intermédiaire en Bourse

Green Center, Rue du Lac Constance

1053- Les Berges du Lac – Tunisie

Tél : + 216 71 964 102

Fax : + 216 71 960 903

Email : macsa@macsa.com.tn

Web : www.macsa.com.tn

Département Analyses & Recherches

Salma Zammit Hichri
Chef du département
salma@macsa.com.tn

Ahmed Ibrahim Cherif
Analyste Senior
ibrahim@macsa.com.tn

Wassim Loulou
Analyste Junior
l.wassim@macsa.com.tn