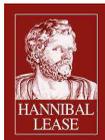




Le secteur de Leasing

Novembre 2022



البنك الدولي للإيجار والتأجير
ipagine Internationale de Leasing



Reprise de la rentabilité et résilience prouvée face aux crises précédentes... comment le secteur va-t-il faire face aux nouveaux vents contraires?

Points clés



La marge des taux d'intérêts du secteur a atteint son plus haut en 2021. Cette bonne rentabilité devra se maintenir en 2022, malgré la reprise à la hausse du coût de ressources. Pour 2023-2024, le scénario d'une hausse graduelle et lente des taux d'intérêts devra permettre un maintien de la rentabilité à des niveaux satisfaisants. Toutefois, le scénario d'une hausse rapide et forte des taux est également plausible et impactera forcément la rentabilité des sociétés de leasing;



la succession de chocs macroéconomiques (crise du secteur BTP, crise sanitaire) a impacté la qualité des actifs du secteur. Toutefois, la rentabilité croissante a permis un bon provisionnement, d'où un coût de risque important sur les dernières années. Cette tendance devra s'estomper progressivement même si le retour du coût du risque à un niveau pré-pandémique est peu probable dans les conditions économiques actuelles;



L'encours global s'est rétréci sur la période 2017-2021. Malgré la progression à deux chiffres des mises en forces en 2021 et 2022, l'encours reste stable sur l'année. Notons que vu l'importance du poids du matériel roulant dans les engagements du secteur, la tendance haussière des MEF stimulée par l'inflation (effet prix) devra se heurter à un problème de disponibilité des véhicules (effet volume) en raison de l'impact de la crise mondiale des semi-conducteurs;



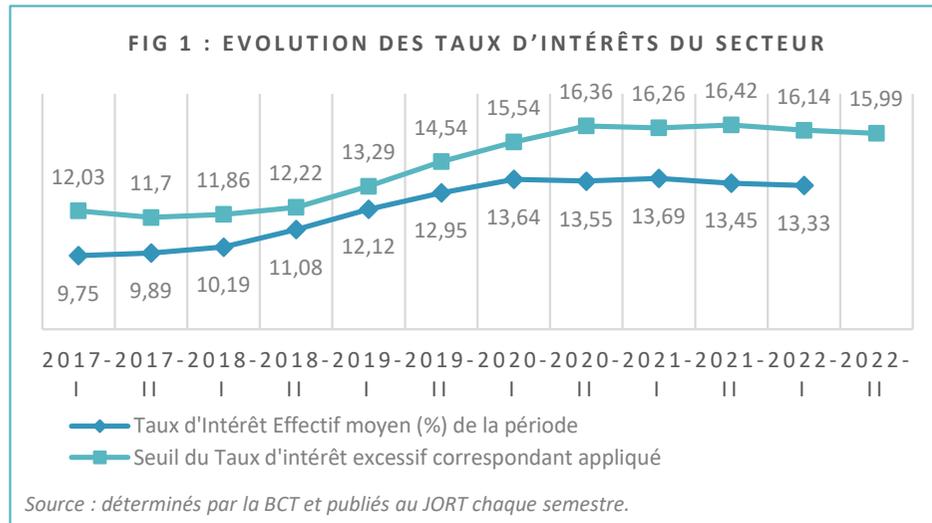
La solidité financière des sociétés de leasing s'est renforcée suite à une croissance soutenue des capitaux propres et un recul des engagements, notamment par la non distribution de dividendes au titre de l'année 2019 en application de la décision de la BCT. Cette consolidation permet aux sociétés d'être plus à même à affronter l'incertitude du contexte macroéconomique et l'application des normes IFRS. Ceci n'a pas empêché les leaseurs de distribuer des dividendes avec des pay-out variant entre 35% et 65%.



La valorisation du secteur reste attrayante malgré le rendement positif réalisé depuis le début de l'année. Le P/E médian du secteur est à 8 fois les bénéfices estimés de 2022 et le P/B médian est à 0,6 fois les capitaux propres. Le secteur offre également un rendement sur dividendes en moyenne de 6,7%. Nous pensons que la sous-valorisation du secteur sous l'effet des crises successives par lesquels il est passé devrait être corrigée progressivement notamment suite aux résultats de 2022. **Nous considérons que certaines sociétés de leasing ont bien montré une résilience face aux crises précédentes et qu'il est temps qu'elles soient mieux valorisées;**

Contexte Macroéconomique

Dynamique des taux pour le secteur du Leasing en Tunisie

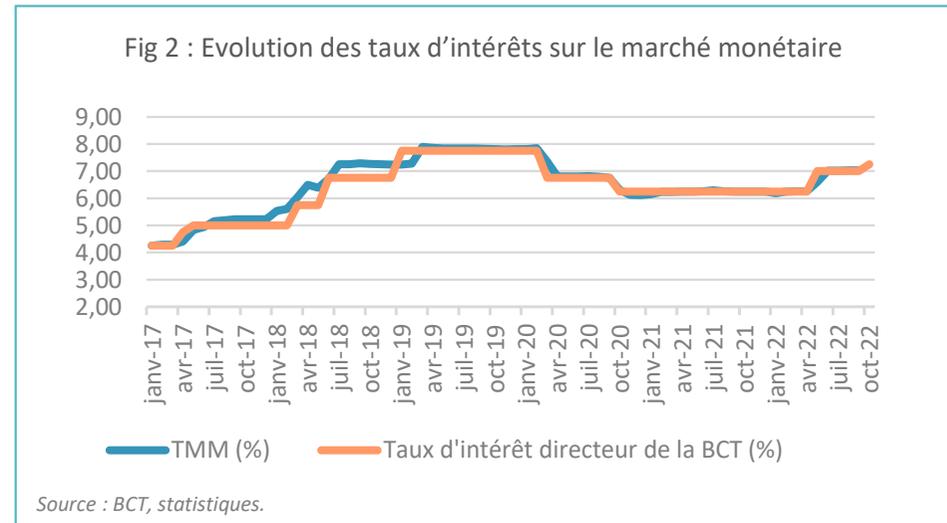


Les sociétés de Leasing sont sensiblement impactés par le contexte macroéconomique et la dynamique des taux d'intérêts. Contrairement aux banques, ces établissements financiers non bancaires (NBF) n'ont pas de le droit de collecter des dépôts, ni le droit de se refinancer auprès de la BCT. Leur principale source de financement est donc les emprunts dont ils essayent de diversifier la source (emprunts bancaire locales et étrangères, emprunts obligataires et certificats de dépôts). Ce sont donc des ressources financières principalement à des taux variables.

De l'autre côté, ces institutions prêtent essentiellement à un taux fixe dénommé le taux de sortie. Cette structure de taux d'intérêts entre les actifs et les passifs est un avantage dans un univers de baisse des taux d'intérêts et un désavantage dans le cas de hausse.

Aussi, les taux appliqués sur les nouveaux contrats mis en force ne doivent pas excéder un taux plafond appelé le taux d'intérêt excessif fixé chaque semestre par la BCT. Ce dernier dépend du niveau du taux d'intérêt effectif moyen appliqué par le secteur le semestre précédent.

Ceci dit, lorsque le taux directeur de la BCT augmente sensiblement comme c'était le cas en février 2018 (+100pb) les taux appliqués sur les nouveaux contrats mis en force deviennent très proches du taux excessif ce qui limite la marge de manœuvre



de ces institutions et ne leur permet pas de couvrir les besoins de financement des sociétés à risque relativement élevé.

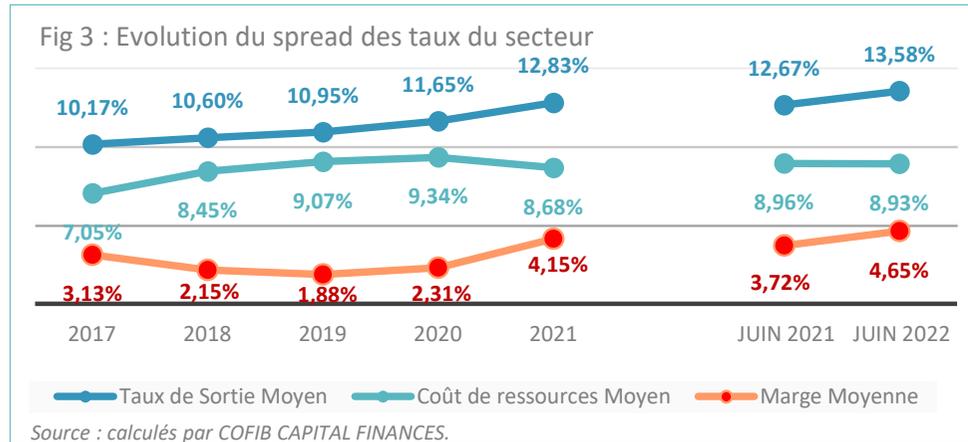
Ainsi, sur la période allant du deuxième semestre 2017 au premier semestre 2020, la dynamique des taux d'intérêts était fortement défavorable pour les sociétés de leasing, marquée par un rétrécissement important des marges et un resserrement entre le taux effectif moyen et le taux d'intérêt excessif de la même période. Cette situation est due à une hausse importante et rapide du taux directeur qui est passé de 4,25% début 2017 à 7,75% fin 2019 stimulé par une inflation galopante et une crise de liquidité sur le marché monétaire.

Par ailleurs, à partir de 2020 et avec la baisse graduelle du taux directeur en réponse à la crise COVID-19 d'un côté, et le maintien du taux effectif à des niveaux élevés, le contexte est devenu très favorable pour les sociétés de leasing. Mais jusqu'à quand?

En effet, les récentes augmentations des taux directeurs devrait avoir un impact sur le taux effectif du deuxième semestre 2022, ce qui réduira le gap avec le taux excessif de cette période. Cependant, les encours financiers du secteurs restent globalement à des taux élevés ce qui devra garder une certaine bonne marge pour les sociétés de leasing sur les années à venir à moins que le taux directeur augmente à des niveaux sans précédents.

Contexte Macroéconomique

Impact sur les marges du secteur (coté)

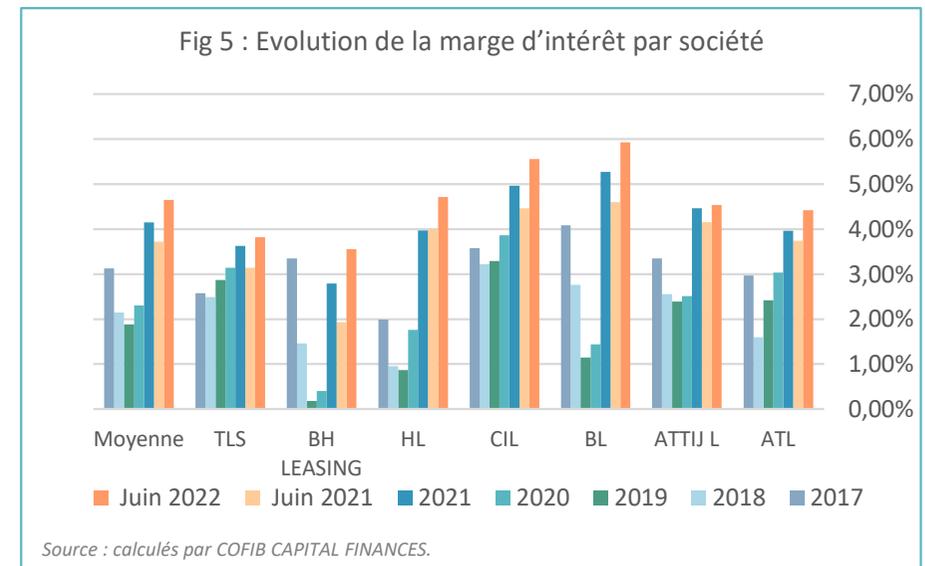


Effectivement, le taux de sortie moyen du secteur coté n'a pas pu augmenter sensiblement entre 2017 et 2020 malgré la forte augmentation du coût des ressources moyen, ce qui a réduit la marge moyenne des sociétés de Leasing à un niveau inférieur à 2% au cours de l'année 2019 pour se rétablir par la suite et atteindre 4,15% en 2021. La tendance au premier semestre 2022 reste soutenue, mais nous pensons que la marge devrait se rétrécir à partir du deuxième semestre 2022, tout en restant à priori à des niveaux confortables.

La société Best Lease affiche la meilleure marge d'intérêt du secteur au 30 juin 2022. Notons qu'une marge importante ne reflète pas forcément une forte rentabilité car elle peut refléter un risque important. En effet, cette société se caractérise par une marge relativement très sensible aux taux d'intérêts. Sa marge était parmi les moins importantes sur la période 2018-2019. Contrairement à la CIL qui garde toujours une marge adéquate quelque soit le contexte.

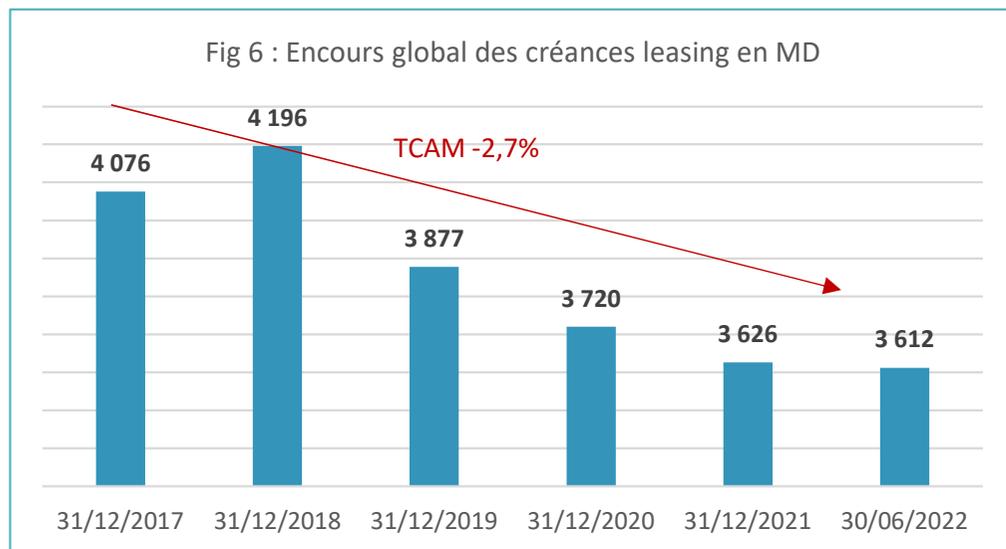
La figure 5 montre un maintien de la part de la CIL d'une marge moyenne importante sur toute la période 2017-2021, tout en gardant un niveau de volatilité faible. TLS, Attij L et ATL affichent une bonne marge moyenne et un niveau de volatilité réduit contrairement à BL qui malgré une bonne marge moyenne affiche un niveau de volatilité élevé.

HL et BHL quant à eux affichent un niveau de marge moyen faible avec un niveau de volatilité élevé.



Evolution de la production

Baisse de la production de leasing sur la période



L'encours global des créances Leasing du secteur a entamé sa baisse dès l'année 2019, suite au renchérissement du coût des ressources et le rétrécissement des marges. La crise COVID-19 a accentué la tendance; L'encours a atteint 3 612 MD au 30-06-2022 contre 4196 MD au 31-12-2018, soit une baisse annuelle moyenne de 3%.

Cette tendance même si elle est générale ne s'applique pas de la même façon sur toutes les sociétés de leasing. En effet, Best Lease a vu son encours évoluer à raison de 4,5% par an sur la période. Tandis que la CIL a pu stabiliser son encours et reprendre légèrement la croissance au 30 juin 2022.

Hannibal Lease, quant à elle, a enregistré la baisse la plus importante du secteur avec un encours qui passe de 832 MD en 2017 à 565 MD au 30 juin 2022. Cette société a été frappée au plein fouet par la crise du secteur des Bâtiments et travaux publics, qui avait pu lui générer une croissance rapide sur les années 2016-2017 mais qui s'est soldé par une crise de liquidité en 2018 suite à l'importance des créances accrochés dans cette catégorie.

En effet, le poids de ce secteur d'activité dans l'encours total des sociétés de leasing est passé de 18% en 2017 à 10% en 2021.

Notons que les mises en forces du secteur ont évolué positivement à deux chiffres en 2020 et 2021. Cette tendance se confirme également en 2022 avec des MEF de 1 196 MD au 30-09-2022 en évolution de 17% par rapport à la même période en 2021. Toutefois, cette évolution reste insuffisante pour générer une croissance soutenue de l'encours.

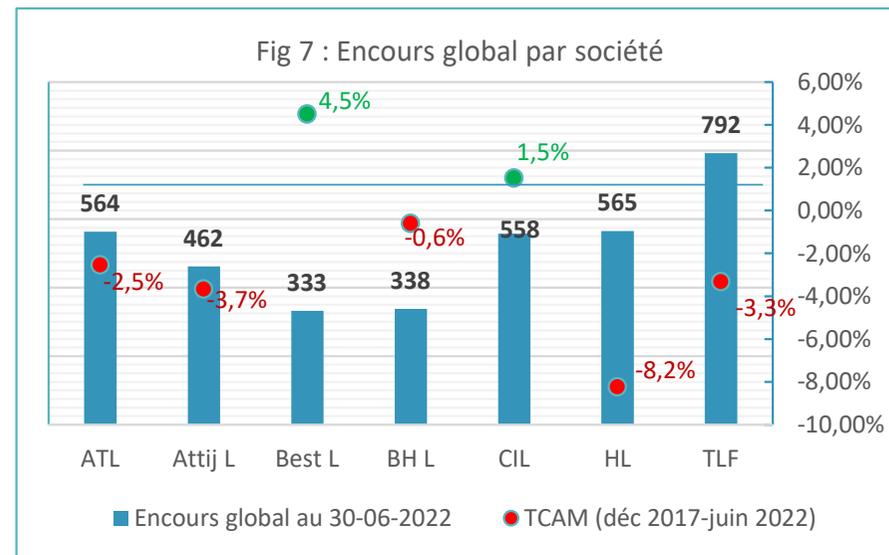
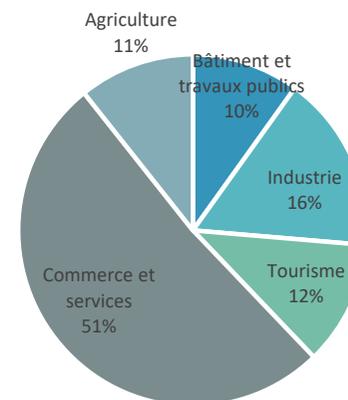
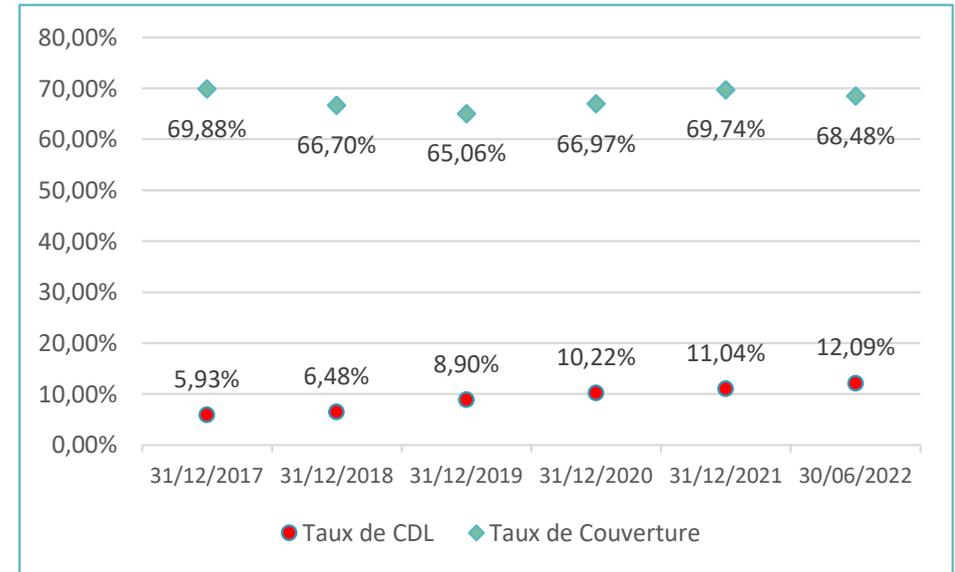
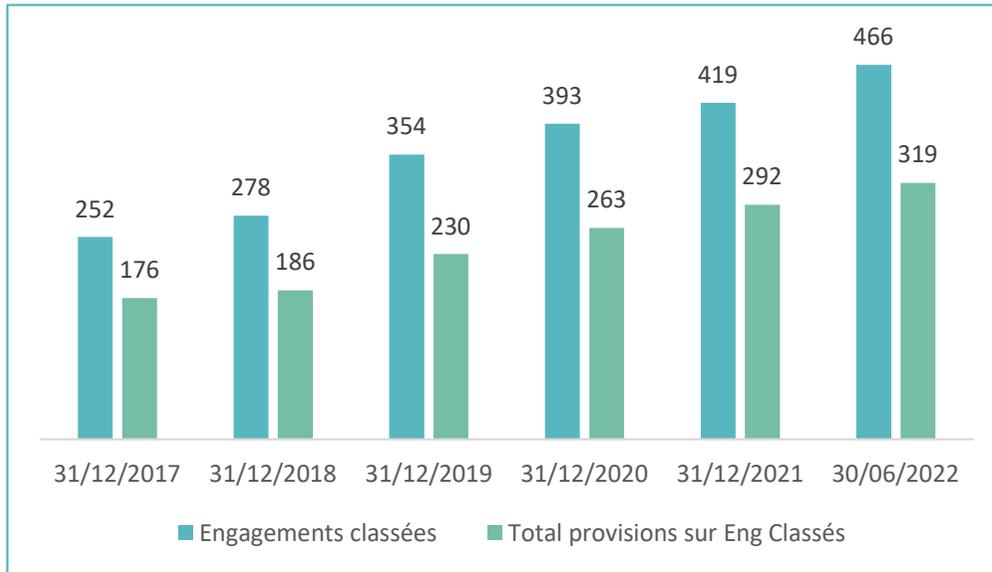


Fig 8 : Répartition de l'encours financier du secteur par secteur d'activité au 31-12-2021



Evolution de la Qualité des actifs

Une dégradation générale de la qualité des actifs...mais un effort de provisionnement important a été fait



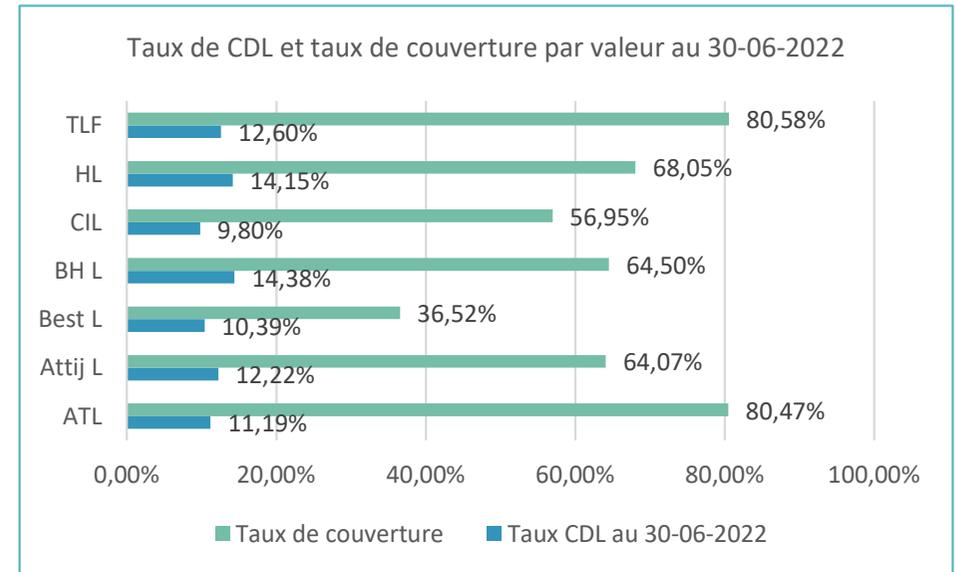
Les engagements classés sur la période ont cru rapidement. Le contexte macroéconomique instable et notamment la crise COVID en est la principale cause. Les créances classées du secteur ont augmenté de 14,7% par an sur la période, passant de 252 MD fin 2017 à 466MD au 30 juin 2022. Ainsi, le taux de créances classés est passé de 5,9% à 12,09% sur la même période.

Toutefois les provisions du secteur ont suivi le même rythme ce qui a permis de maintenir le taux de couverture à un niveau proche de 70%.

En analysant par valeur, La CIL se distingue pour avoir le plus faible taux de créances classés contre un taux élevé pour la HL et la BH Leasing.

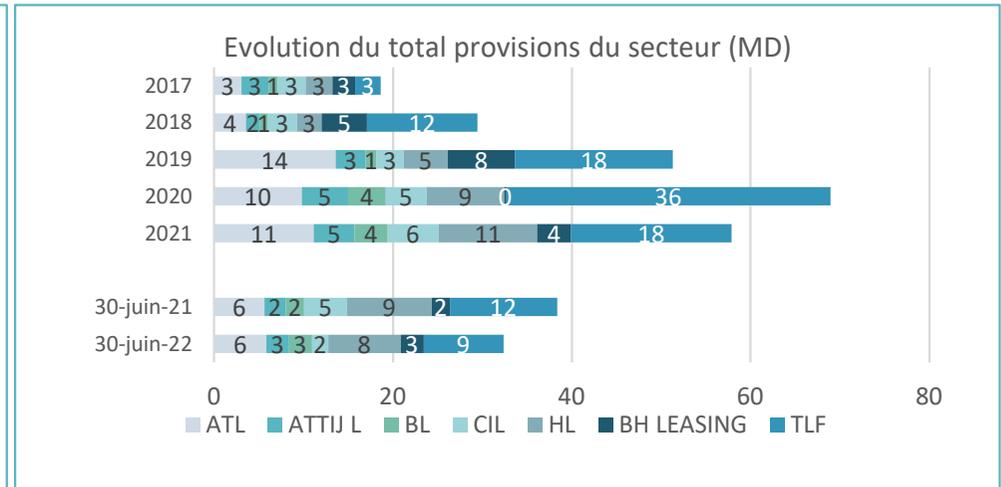
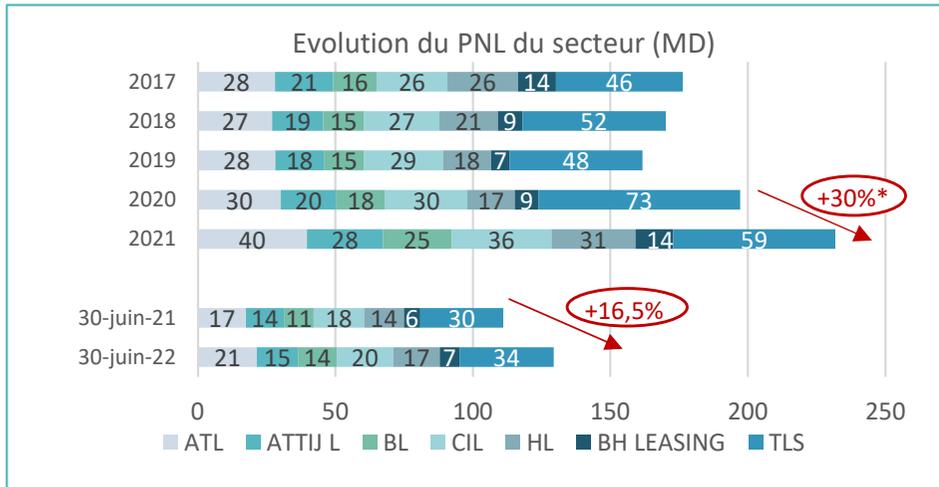
Sur le plan du taux de couverture c'est l'ATL et TLF qui affichant le meilleur taux de secteur au 30 juin 2022 contre une couverture très faible de la Best Lease.

La couverture relativement faible de la CIL est expliquée par l'augmentation récente des créances type B2 qui ne nécessitent pas un grand effort de provisionnement. Pour Best Lease, une forte augmentation des créances classés (+23%) au 30-06-2022 est derrière cette baisse du taux de couverture qui est de l'ordre de 53% eu 31-12-2021. la société arrive généralement à baisser le niveau de ses créances classée vers la fin de l'année.



Evolution des résultats et de la rentabilité

Une reprise de la rentabilité en 2021-2022 malgré le coût du risque important



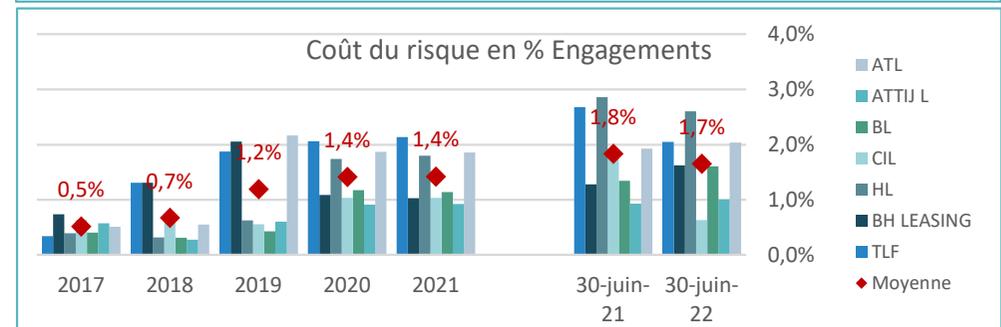
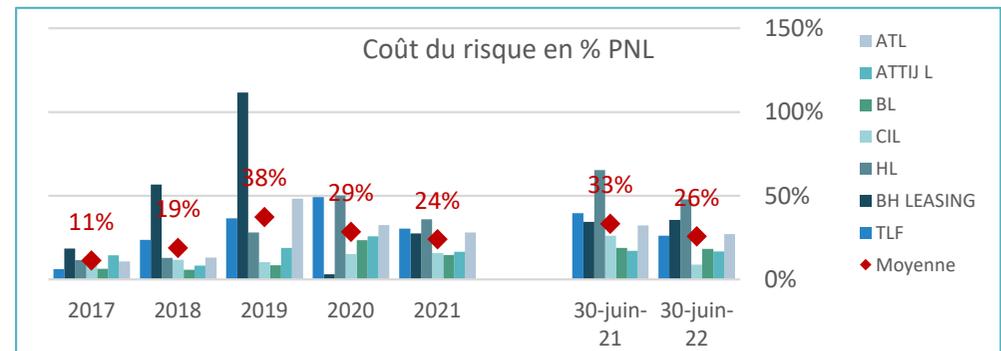
Le Produit Net de Leasing (PNL) du secteur a fortement progressé en 2021 (+30%*) sous l'effet de l'amélioration des marges d'intérêts des sociétés de leasing malgré le recul de l'encours financier. Cette tendance devra se confirmer sur l'année 2022 mais avec une moindre ampleur. La marge d'intérêt moyenne devra rester à des niveaux élevés malgré la hausse du coût des ressources grâce à des taux de sortie relativement élevés.

Le niveau de provisionnement du secteur a presque doublé sur la période 2019-2021 relativement à 2018-2017 en raison de la dégradation des conditions macroéconomiques du pays et de l'impact de la crise COVID. Toutefois, rapportés au PNL, le coût du risque est entrain de diminuer suite à l'amélioration de la rentabilité. Rapporté aux engagements, le coût du risque du secteur montre une stagnation à 1,4% en 2021 et une tendance légèrement baissière au 30 juin 2022.

La stabilisation de l'encours voir sa légère augmentation prévue sur les prochaines années devra amortir légèrement le poids du coût du risque mais restera à un niveau supérieur à la période pré-pandémique.

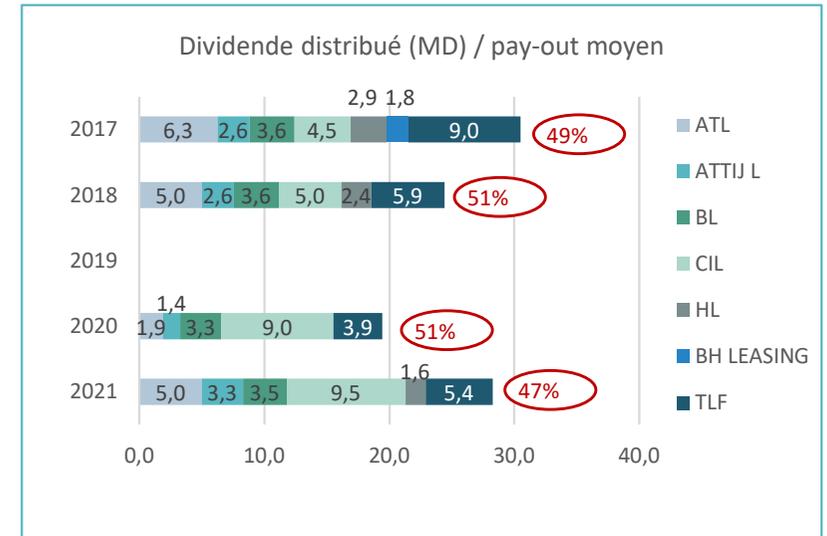
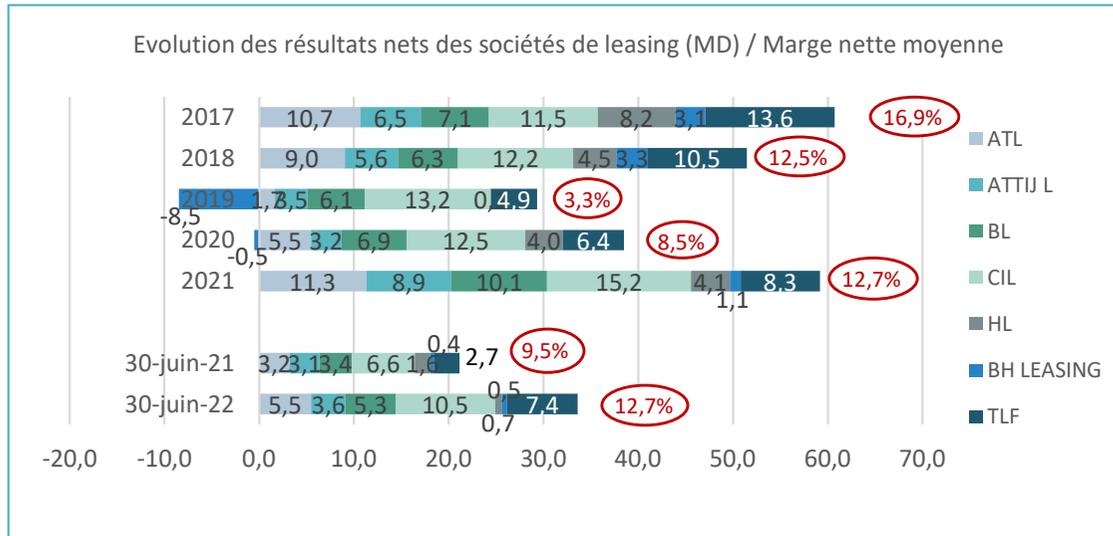
De même, l'amélioration de la rentabilité des sociétés de leasing en 2022 devra permettre de réduire le coût du risque en % du PNL.

*tenant compte d'un retraitement du PNL de Tunisie Leasing & Factoring en 2020, éliminant l'effet d'une plus value sur cession de participation (Tunisie Valeurs) et un dividende exceptionnel de MLA pour un total de 18,5 MD.



Capitaux propres et distributions

Des résultats en amélioration et des capitaux propres en progression

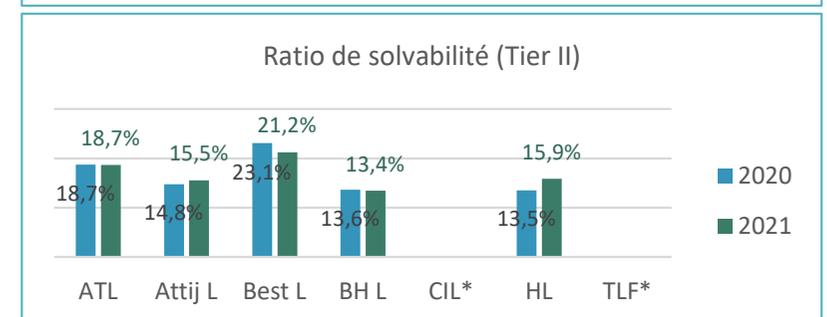
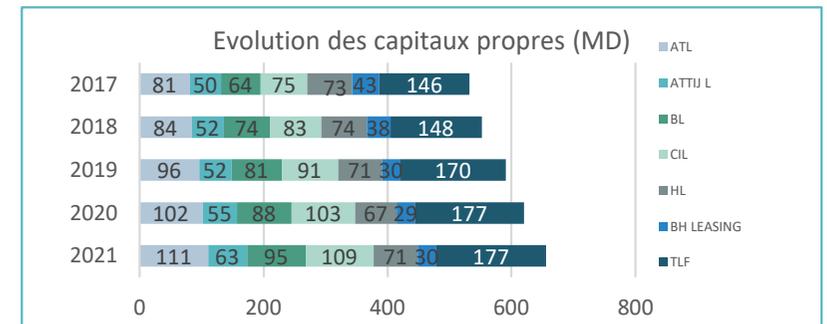


Les résultats des sociétés de leasing ont baissé de moitié entre 2017 et 2019 suite au rétrécissement des marges d'intérêt combiné à une augmentation du coût du risque.

En 2020 et 2021, les résultats se sont redressés progressivement grâce à l'amélioration des marges mais restent à des niveaux inférieurs à l'année 2017 en raison d'un niveau de provisionnement toujours important.

En 2022 la tendance de l'amélioration des résultats devra se confirmer grâce à une marge stable et un coût du risque qui s'allège. Sur 2023-2024 la marge d'intérêt des sociétés de Leasing devra se rétrécir vu l'augmentation du coût des ressources, mais l'allègement progressif du coût du risque et l'éventuelle reprise de la production devrait permettre à ces sociétés de garder un niveau de résultats en progression. Le scénario le plus sombre et qui peut altérer la rentabilité des leaseurs est une forte et rapide évolution du taux directeur de la BCT sur la période à venir.

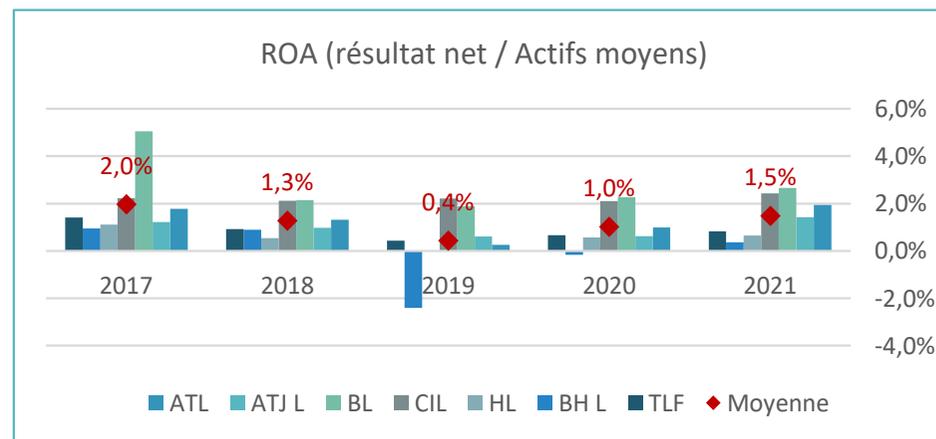
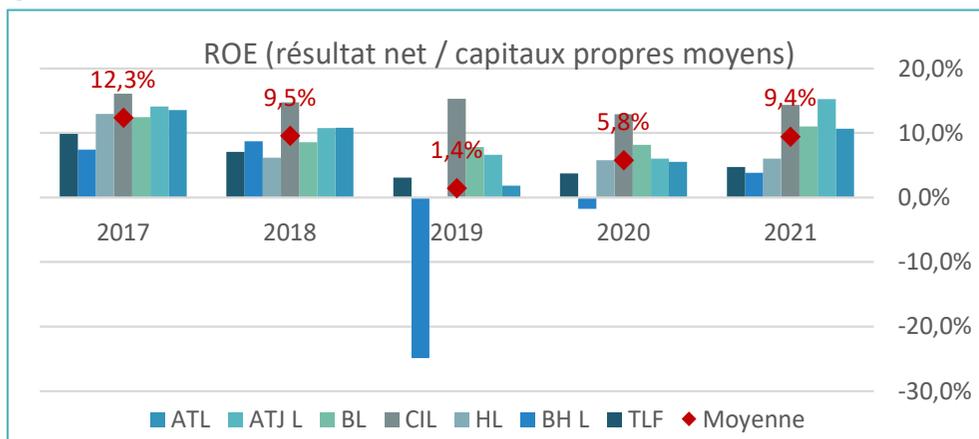
Les sociétés de Leasing devront retrouver un niveau de distribution d'avant crise en 2022 tout en continuant à consolider leurs capitaux propres. En effet, la plus part des sociétés de leasing affichent un ratio de solvabilité (Tier II) confortable leur permettant de distribuer des dividendes tout en tenant compte de l'application des conditions fixés par la BCT.



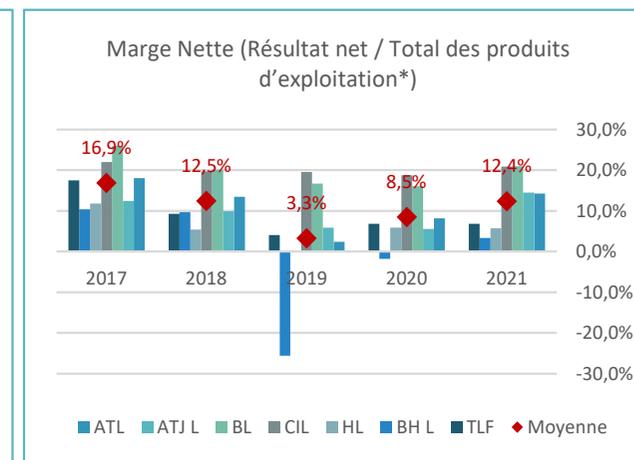
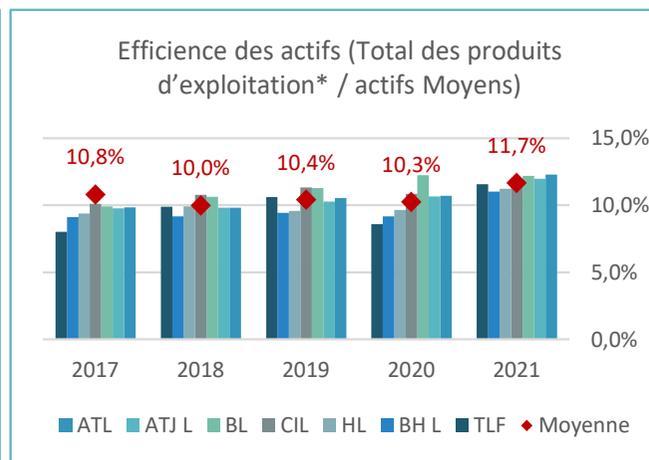
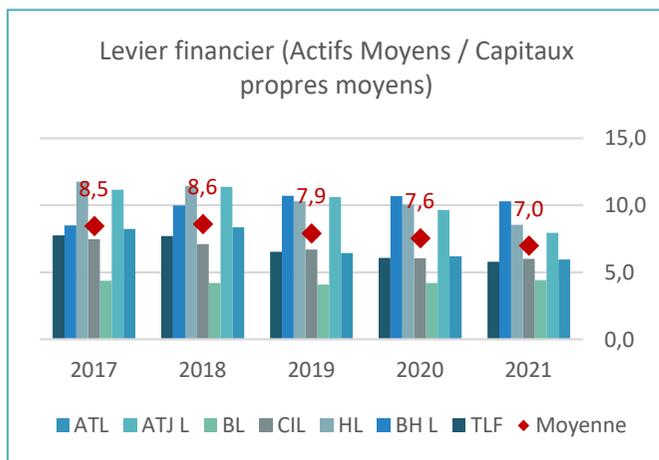
*La CIL et TLF ne publient pas leurs ratios de solvabilité respectifs. Toutefois, rapportés au total des actifs leurs niveaux de fonds propres affichent une forte solidité financière.

Analyse DUPON

Une amélioration de la rentabilité des capitaux propres tout en consolidant la solidité financière



Une rentabilité financière qui se rétablit progressivement grâce à une rentabilité des actifs en hausse tirée par une amélioration de la marge nette et une meilleure efficacité des actifs. La diminution du niveau du levier financier démontre une meilleure solidité financière sous l'effet de la consolidation des capitaux propres; Gage contre les risques liés à une situation économique vulnérable d'un côté et l'application en vue des standards bâlois.



La CIL et Attijari Leasing se distinguent en terme de rentabilité des capitaux propres en 2021. Toutefois, la rentabilité de la CIL est plus saine car elle a été maintenue même en période de rétrécissement des marges et elle est réalisée avec un niveau de capitaux propres plus élevé donc meilleure solidité financière. Best Lease affiche également une bonne rentabilité des actifs pénalisée par un niveau de capitaux propres relativement important.

*y compris les revenus de placements et de participations.

ROE = ROA * Levier financier = Marge nette * Efficacité des actifs * Levier financier

Focus sur l'année encours

Une forte augmentation des résultats est prévue pour l'année 2022

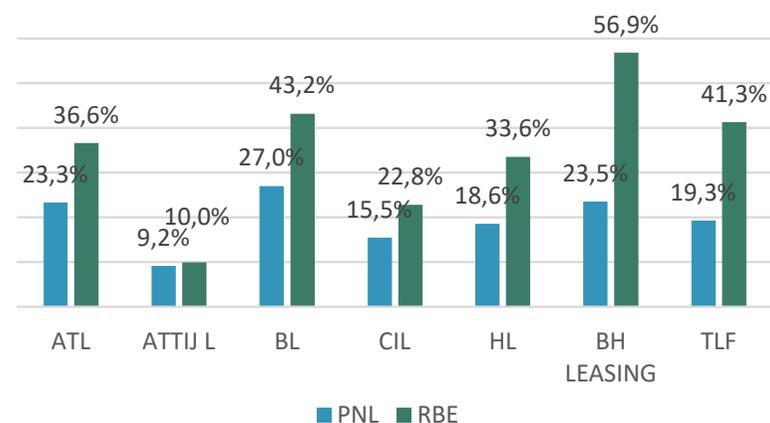
Chiffres au 30-06-2022		ATL	ATTIJ L	BL	CIL	HL	BH LEASING	TLF	Moyenne secteur
Etat de Résultat	Produits de Leasing et des placements	40 295	31 031	26 418	39 538	35 894	17 438	63 312	
	%V (S1-2022/S1-2021)	16%	2%	21%	17%	1%	17%	2%	11%
	Charges financières nettes	18 804	16 058	12 311	19 105	18 938	10 261	29 067	
	%V (S1-2022/S1-2021)	9%	-3%	12%	24%	-10%	14%	-9%	5%
	PNL	21 490	14 973	14 107	20 433	16 956	7 177	34 245	
	%V (S1-2022/S1-2021)	23%	8%	30%	12%	17%	21%	13%	18%
	Charges opératoires	6 741	7 378	3 331	5 349	7 851	4 167	14 251	
	%V (S1-2022/S1-2021)	10%	7%	-11%	5%	20%	19%	3%	8%
	Résultat avant provision	14 749	7 595	10 776	15 084	9 105	3 009	19 994	
	%V (S1-2022/S1-2021)	30%	9%	52%	14%	15%	25%	22%	24%
Provisions	5 852	2 520	2 574	1 814	8 113	2 558	8 945		
%V (S1-2022/S1-2021)	4%	6%	26%	-62%	-14%	25%	-25%		
Résultat d'exploitation	8 898	5 075	8 202	13 270	992	452	11 049		
%V (S1-2022/S1-2021)	57%	10%	62%	58%		22%	149%		
Résultat net semestriel	5 497	3 632	5 270	10 501	703	549	7 443		
%V (S1-2022/S1-2021)	70%	17%	53%	58%		33%	177%		

L'année 2022 s'annonce bonne en terme de résultat pour les sociétés de leasing avec des PNL en évolution moyenne de 18% au 30-06-2022 et des RBE en croissance moyenne de 24%. Cette tendance est bien confirmée par les chiffres au 30-09-2022. Ceci confirme l'hypothèse que malgré la hausse du coût des ressources sur le deuxième semestre de l'année, la rentabilité est toujours au rendez-vous vu le niveau de taux de sortie déjà élevé de l'encours actuel. Toutefois, nous estimons que la croissance annuelle du PNL du secteur devra se limiter à 8%. Le RBE du secteur, quant à lui devrait évoluer de 13% sur l'année suite à une relative maîtrise des charges opératoires.

Du côté du coût du risque, nous pensons que le niveau de provisionnement restera toujours élevé en 2022 pour faire face à la croissance continue des créances accrochées. Ceci dit, rapporté au PNL et aux engagements ce dernier devra généralement baisser.

Ainsi, les résultats des sociétés de Leasing en 2022 devront afficher une croissance sur l'année, mais qui varie d'une société à l'autre.

Evolution du PNL et du RBE par société au 30-09-2022



Focus sur l'année encours

Ratios de valorisation 2022

	ATL	ATTIJ L	BL	CIL	HL	BH LEASING	TLF*	Moyenne secteur	
Indicateurs boursiers	Nbre de titres	32 500	2 750	30 000	5 000	11 000	7 000	10 800	
	<i>Cours 31-10-2022</i>	<i>2,820</i>	<i>13,250</i>	<i>2,260</i>	<i>19,800</i>	<i>4,550</i>	<i>1,820</i>	<i>10,180</i>	
	Rendement YTD au 31-10-2022	65,9%	20,4%	-0,2%	25,8%	63,2%	25,5%	18,0%	
	Capitalisation boursière	91,7	36,4	67,8	99,0	50,1	12,7	109,9	
	Dividende 2021	0,200	1,200	0,116	1,900	0,200	0,000	0,500	
	P/E 2022 e	7,3	4,0	6,4	6,0	11,5	11,1	9,7	8,0
	P/B 2022 e	0,8	0,5	0,7	0,9	0,7	0,4	0,6	0,6
	Dividend yeild	7,1%	9,1%	5,1%	9,6%	4,4%	0,0%	4,9%	6,7%

Dividende total	6 500	3 300	3 480	9 500	2 200	0	5 400
pay out	52%	36%	33%	58%	51%	0%	49%

La valorisation des sociétés de leasing reste attrayante malgré le rendement positif depuis le début de l'année. Ce rendement est expliqué par le niveau de valorisation déjà bas à la fin de 2021 et les résultats 2021 encourageants.

Nous considérons que le premier ratio de valorisation à examiner pour ce type d'institutions est le P/B puisque les capitaux propres représentent l'assise de l'activité financière. Toute insuffisance de fonds propres nécessite une recapitalisation et une renonciation aux dividendes pour les actionnaires. Ceci dit, nous considérons qu'une valorisation adéquate pour une société de leasing dans les conditions macroéconomiques actuelles et en phase de pré-implémentations des normes IFRS serait de 0,9 fois les capitaux propres pour les sociétés rentables, ayant une forte solidité financière et une bonne qualité des actifs; 0,8-0,7 fois pour les sociétés rentables avec une adéquate solidité financière et une bonne couverture des actifs; et 0,6-0,5 fois pour les sociétés ayant une rentabilité volatile, une faible solidité financière et qualité des actifs médiocre.

Le deuxième ratio à examiner est le rendement sur dividendes et le troisième est le P/R.

Cette analyse nous a permis de dégager le tableau de recommandations suivant, selon les caractéristiques des sociétés:

**Pour des raisons de comparabilité cette analyse s'est focalisée sur le secteur de leasing tunisien, nous avons donc analysé TLF sur base individuelle. Il est par ailleurs, important de noter que le groupe TLF opère sur différents pays africains. Toutefois, puisque les ratios réglementaires de solidité financière sont calculés sur base individuelle, les dividendes sont distribués sur base individuelle et que les chiffres de TLF sont déjà impactés par les réalisations du groupe au niveau des revenus (produits des placements) et des charges (provisions pour risques et charges), nous considérons que l'analyse de TLF sur base individuelle est suffisante.*

Focus sur l'année encours

Tableau de scoring* et recommandations

	ATL	ATTIJ L	BL	CIL	HL BH LEASING	TLS	
Rentabilité (ROA, NIM)	4	3	4	5	2	2	3
Solidité financière (Tier II, levier financier)	4	4	5	4	3	2	4
Qualité des actifs (Taux de CDL et Taux de couverture)	4	3	3	4	2	2	4
Croissance du PNL et résultats en 2022	5	2	2	4	2	2	4
Total score	17	12	14	17	9	8	15
P/B cible	0,9	0,7	0,7	0,9	0,6	0,5	0,7
Capitalisation cible	106,4	47,8	71,4	104,5	44,2	15,7	128,3
Prix par action cible	3,273	17,373	2,380	20,909	4,021	2,248	11,881
Upside/downside	16%	31%	5%	6%	-12%	23%	17%
Bonus/Malus (P/E & rendement/div)	Bonus	Bonus	Bonus	Bonus	Malus	Malus	Neutre
Recommandation	Renforcer	Achat	Conserver	Conserver	Alléger	Conserver	Conserver

Conclusion :

Le secteur a montré une certaine résilience face aux crises précédentes (crises des secteurs BTP, tourisme, crise sanitaire, durcissement des conditions de refinancement...), la bouffée d'oxygène qui lui a procuré l'amélioration de la rentabilité ces deux dernières années a été utilisée pour renforcer le provisionnement du secteur ainsi que sa solidité financière tout en gardant un niveau de distribution de bénéfices adéquat. Les résultats de l'année 2022 devront être stables voir en amélioration pour certaines sociétés. Le rétrécissement de la marge sur le deuxième semestre sera compensé par la bonne rentabilité du premier semestre. Pour les années 2023 et 2024, les principaux risques sont le durcissement des conditions de refinancement donc la baisse de la rentabilité et l'impact de l'application des normes IFRS sur les fonds propres, le coût du risque et la qualité des actifs devront se stabiliser sur la période à venir.

Nos recommandations sont mitigées selon les performances des sociétés et leur niveau de valorisation actuel. **Nos recommandation s'appliquent sur un horizon de placement à court et moyen terme (6 à 12 mois).**

* Un score est donnée de 5 à 1, du très performant au peu performant.

Liste des abréviations :

MEF : Mises en forces
ROA : Return On Assets
ROE : Return On Equity
PNL : Produit net de Leasing
NIM : Net Interest Margin
RBE : Résultat brut d'exploitation ou résultat avant provisions.
CDL : créances douteuses et litigieuses
P/E : Price to Earning Ratio
P/B : Price / Book Ratio

Liste des Société couvertes dans ce rapport :

ATL : Arab Tunisian Lease
Attij L : Attijari Leasing
BL : Best Lease
BH L : BH Leasing
CIL : Compagnie Internationale de Leasing
HL : Hannibal Lease
TLF : Tunisie Leasing et Factoring

Avertissement

Ce document a été préparé seulement pour information, il est destiné pour les clients de COFIB CAPITAL FINANCES. Ce document est confidentiel et destiné à une circulation interne et privée, il ne doit pas être reproduit, distribué et publié en totalité ou en partie sans le consentement préalable de COFIB CAPITAL FINANCES.

Ce document a été préparé par ses auteurs, indépendamment (de la/des) Société(s). COFIB CAPITAL FINANCES n'a aucune autorité pour donner des renseignements ou faire aucune représentation ou garantie au nom (de la/des) Société(s) ou toute autre personne à cet égard. En particulier, les opinions, estimations et prévisions exprimées sont uniquement celles des auteurs des présentes.

Ce document est basé sur les informations que nous considérons fiables, mais COFIB CAPITAL FINANCES ne fait aucune représentation ou garantie, expresse ou implicite, quant à l'équité, l'exactitude, l'exhaustivité ou la vraisemblance de l'information, des opinions et projections contenues dans ce document. Les opinions, estimations, projections y exprimées sont à compter de la date des présentes et sont sujets à changement sans préavis.

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

Toute recommandation apportée par ce document peut contenir des risques importants et ne peut pas être convenable à tout type d'investisseurs. Ces derniers sont invités à faire leur propre décision d'investissement selon leur propre objectif d'investissement, situation financière et besoins spécifiques. Une consultation d'experts en investissement financier peut être nécessaire.

COFIB CAPITAL FINANCES n'assume aucune responsabilité pour toute perte liée à l'utilisation de ce document ou son contenu, ou qui pourraient en résulter.

COFIB CAPITAL FINANCES, ses directeurs, associés et collaborateurs peuvent avoir des positions ou des intérêts sur toute valeur mobilière ou instrument financier mentionné dans ce rapport.

Département Recherche et Analyse

Jihene Jarraya Borgi – Head of Research

E-mail : jihene.borgi@capfinance.tn

Tel : (+216) 71 144 513 – (+216) 95 090 850