



**Département Recherches**

# Etude du secteur de leasing en Tunisie



**Novembre 2018**

**MAC SA – Intermédiaire en Bourse**  
**Green Center- Rue du Lac Constance**  
**1053- Les Berges du Lac**  
**Tél : 71 137 600**  
**Fax : 71 60 903**  
**macsa@macsa.com.tn**  
**www.macsa.com.tn**

**Contacts Recherches**

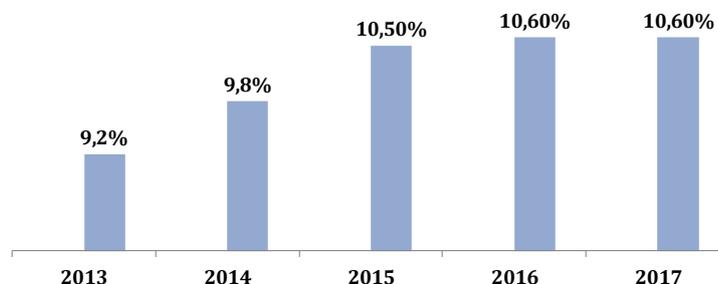
Salma Zammit Hichri  
salma@macsa.com.tn

Ibrahim Cherif  
ibrahim@macsa.com.tn

## 1. Aperçu sur le secteur du leasing en Tunisie

- L'activité du leasing en Tunisie est une activité relativement jeune. Elle a été instaurée en 1984 date à laquelle la première société de leasing, à savoir Tunisie Leasing, a été créée. Cette activité est venue consolider le paysage des services financiers en Tunisie afin de contribuer au financement de l'économie et de relayer le financement par endettement bancaire.

**Graph 1 : Taux de pénétration du leasing dans l'économie nationale**



Source : BCT

**Un taux de pénétration encore bas mais en progression laissant entrevoir un potentiel de croissance certain.**

- Le leasing a connu un franc succès auprès des PME qui représentent la grande part du tissu économique tunisien. Le secteur compte actuellement 8 sociétés dont 6 sont adossées à des banques et 7 sont cotées à la Bourse de Tunis.

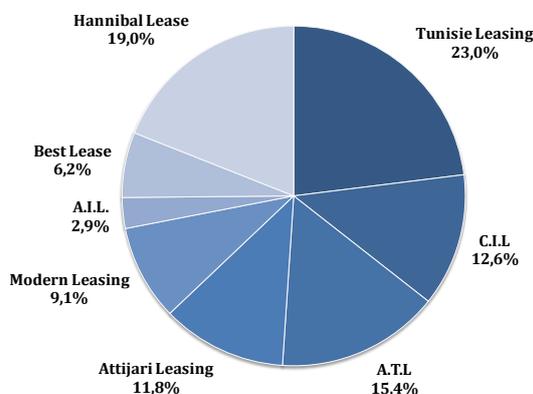
**Tab 1 : Présentation des sociétés de leasing**

Société	Capital social (DT)	Principaux actionnaires	Date de création
Tunisie Leasing	45 000 000	Groupe Amen	1984
Hannibal Lease	40 180 000	Groupe Djilani	2001
Arab Tunisian Leasing	25 000 000	Arab Tunisian Bank	1993
Attijari Leasing	27 500 000	Attijari Bank	1994
Compagnie Internationale de Leasing	25 000 000	PDG de la société	1992
Arab International Lease	25 000 000	Banque Tuniso-Koweïtienne	1996
Modern Leasing	35 000 000	Banque de l'Habitat	1997
Best Lease	30 000 000	Al Baraka Bank	1999

**Un secteur fragmenté et dominé par deux opérateurs.**

- Avec un marché de 2,4 Milliards de dinars en termes de mises en force pour les huit opérateurs, le secteur reste fragmenté et extrêmement concurrentiel. Tunisie Leasing et Hannibal Lease accaparent actuellement 42% du marché talonnées par ATL, CIL et Attijari Leasing. Les trois autres sociétés se partagent le reste du marché avec des proportions assez différentes.

**Graph 2 : Parts de marché en termes de mises en force au 30/09/2018**



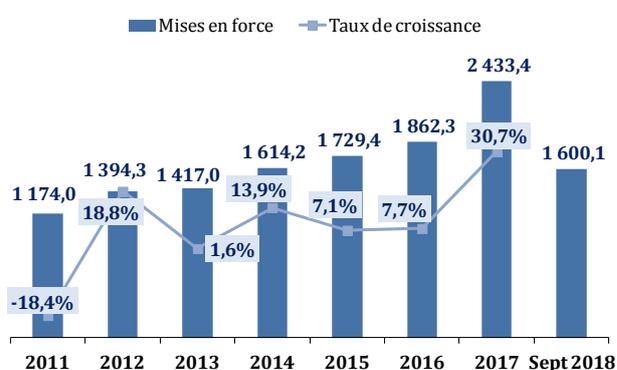
Source : Indicateurs d'activité au 30/09/2018

- Contrairement aux attentes, l'entrée en vigueur, en 2008, de la loi relative à la défiscalisation des charges d'amortissements des biens n'a nullement touché l'activité qui continue à être l'une des sources de financement privilégiées des PME. Le taux de pénétration du secteur ne cesse d'augmenter grâce à un recours croissant des PME au produit leasing qui offre l'avantage de célérité du traitement du dossier et des procédures de financement plus avantageuses que le financement bancaire. La perception de cherté du leasing par rapport au crédit bancaire s'est largement estompée chez les entreprises.

## 2. La production du secteur de leasing en Tunisie

- Sur les cinq dernières années, le secteur a affiché une croissance annuelle moyenne des mises en force de 11,8%. Cette croissance a été propulsée par l'ensemble des sociétés du secteur mais principalement par Hannibal Lease qui a connu un TCAM de 27,3% entre 2012 et 2017. D'ailleurs hors HL, l'évolution du secteur aurait été de 8,9%.
- En 2017, l'activité leasing a continué sa hausse avec des mises en force qui ont atteint 2 433,4 MDT en forte progression de 30,7%. **Au 30 septembre 2018, le secteur a affiché une baisse de 7,6% par rapport à la même période de 2017, première baisse depuis l'année 2011, année de la révolution.**

**Graph 3 : Evolution des mises en force du secteur (MDT)**



Source : Etats financiers et Indicateurs d'activité au 30/09/2018

**Un secteur en croissance continue depuis 2012 mais qui freine en 2018**

- Cette baisse ne provient pas de la demande, qui reste plutôt soutenue, mais elle provient de la limitation des ressources des leasers suite à l'assèchement de la liquidité bancaire.
- La moitié des ressources des établissements de leasing sont levées auprès de banques locales et étrangères et plus qu'un tiers sur le marché obligataire. Le reliquat est assuré par d'autres ressources à l'instar des certificats de dépôts et des certificats de leasing.
- Par ailleurs, l'assèchement de la liquidité s'est répercuté aussi sur le Taux du Marché Monétaire (TMM) et par conséquent sur le taux de refinancement qui a connu une hausse importante au cours des deux dernières années. Le tableau ci-dessous illustre les derniers taux d'émissions des emprunts obligataires.

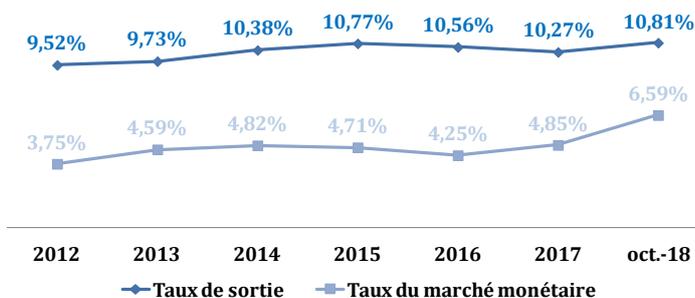
**Tab 2 : Taux des dernières sorties sur le marché obligataire**

**L'assèchement de liquidité s'est répercuté sur le taux du marché monétaire et par conséquent sur le taux de refinancement qui a connu une hausse importante au cours des deux dernières années**

	Date du lancement	Montant	Durée	Taux variable	Taux fixe	
BTK	oct-18	30 MDT	5 ans	Entre TMM+3% et TMM+3,5% brut maximum l'an	10,5% brut l'an et 11% brut maximum l'an	
	Période d'émission	Montant	Durée	Taux catégorie A	Taux catégorie B	
Microcred	juin-18	entre 15 MDT et 20 MDT	5 ans (Catégorie A)	7 ans avec 2 ans de grâce (Catégorie B)	9,75% et/ou TMM+3%	10,50%
BIAT	mars-18	entre 70 MDT et 100 MDT	5 ans (Catégorie A)	7 ans avec 2 ans de grâce (Catégorie B)	8,25% et/ou TMM+2%	8,5% et/ou TMM+2,25%

- En conséquence de cette hausse des taux, les sociétés de leasing ont subi ces dernières années un rétrécissement du spread de crédit qui s'est accentué en 2018. La marge de manœuvre sur le taux sortie reste limitée en raison de la rude concurrence mais aussi de la limitation du TEG par la BCT à 12,22%. A ce sujet, les professionnels du secteur sont montés au créneau demandant à la banque centrale de réagir. Les principales revendications sont la révision de la méthode du calcul du « Taux Excessif Global » et l'autorisation de se refinancer auprès de la banque centrale à l'instar des banques.

**Graph 4: Evolution des taux de sorties du secteur**



- En 2017, et pour la cinquième année consécutive, **Hannibal Lease** a affiché la meilleure progression en valeurs (+162,7 MDT) passant pour la première fois en position de leader du marché avec une part de 22,6%, soit un total de mises en force de 550,9 MDT contre 534,2 pour Tunisie Leasing. Sur les neuf premiers mois de 2018, **Tunisie Leasing a retrouvé sa place de leader** avec une part de 23%.

**Tab 3 : Evolution des mises en force au 30/09/2018**

En MDT	30/09/2018	30/09/2017	30/09/2016	Var 17/18 en MDT	Var en %
Tunisie Leasing	368,23	367,46	289,78	0,8	0,2%
Hannibal Lease	303,40	375,13	283,21	-71,7	-19,1%
A.T.L	246,68	264,03	213,99	-17,4	-6,6%
Attijari Leasing	189,00	192,20	171,53	-3,2	-1,7%
C.I.L	201,89	224,89	158,19	-23,0	-10,2%
Modern Leasing	145,06	131,47	91,97	13,6	10,3%
Best Lease	99,03	107,99	75,89	-9,0	-8,3%
A.I.L.	46,80	67,70	56,90	-20,9	-30,9%
<b>TOTAL</b>	<b>1 600,10</b>	<b>1 730,88</b>	<b>1 341,47</b>	<b>130,78</b>	<b>-7,6%</b>

Source : Indicateurs d'activité au 30/09/2018

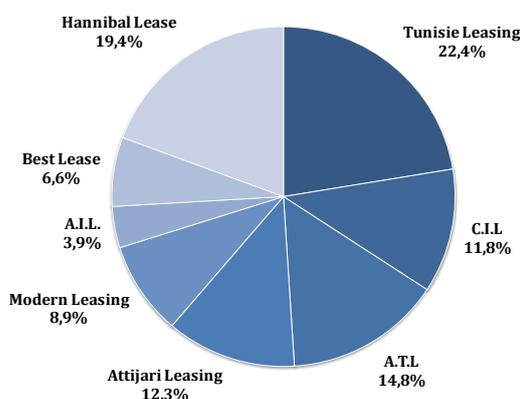
- Pour les encours de leasing, la croissance est aussi au rendez-vous d'une année à l'autre avec une évolution moyenne de 11,1% entre 2012 et 2017. En 2017, le total des encours a atteint 4 084,9 MDT soit une hausse de 22,3% par rapport à 2016.
- Vue sa séniorité, Tunisie Leasing reste la société la plus engagée du secteur avec une part de marché de 22,4%. Elle est suivie par Hannibal Lease et ATL avec des parts respectives de 19,4 % et 14,8 %.

Graph 5 : Evolution des encours (MDT)



Source : Etats financiers et Indicateurs d'activité au 30/09/2018

Graph 6 : Part de marché en termes d'engagements (Septembre 2018)



*Vue sa séniorité, Tunisie Leasing reste la société la plus engagée du secteur suivie par Hannibal Lease qui détrône des sociétés plus anciennes à l'instar de CIL, ATL et Attijari Leasing*

### 3. Le Produit Net de Leasing

- Le produit net du secteur (hors AIL) a augmenté de 20,9% en 2017, à une vitesse moins accélérée que la production. Les sociétés ont été impactées par la hausse des coûts de ressources qui a pesé sur le spread d'intérêts alors que les taux de sortie restent plafonnés par la BCT à 12,22%.

Tab 4 : Evolution du Produit Net de Leasing

En MDT	2014	2015	2016	2017	Var 14-15	Var 15-16	Var 16-17
Tunisie Leasing	29,2	29,6	35,9	46,2	1,6%	21,1%	28,7%
A.T.L	18,1	20,9	24,3	28,0	15,8%	16,2%	15,1%
CIL	17,8	19,0	22,2	25,7	6,7%	16,7%	15,7%
Hannibal Lease	13,2	16,4	22,0	25,7	24,2%	33,9%	17,1%
Attijari leasing	16,5	17,4	20,0	21,2	5,5%	14,9%	5,7%
Best Lease	9,3	10,8	12,6	15,8	15,9%	16,6%	25,4%
Modern Leasing	7,5	8,9	11,9	13,7	19,5%	33,1%	15,4%
<b>Secteur</b>	<b>111,6</b>	<b>123,2</b>	<b>148,9</b>	<b>176,3</b>	<b>10,4%</b>	<b>10,4%</b>	<b>20,9%</b>

Source : Etats financiers

- Aux neuf premiers mois de 2018, le PNL du secteur a connu une légère évolution de 5,7% par rapport à la même période de 2017, soutenu en grande partie par les bonnes réalisations de la société Tunisie Leasing qui a affiché une progression remarquable de 37%. **Hors TLS, le PNL du secteur aurait baissé de 4,5%.**

**Tab 5: Evolution du Produit Net de Leasing au 30/09/2018**

En MDT	30/09/2018	30/09/2017	30/09/2016	Var 17/18 en MDT	Var en %
Tunisie Leasing	41,1	30,0	27,2	11,1	37,0%
Hannibal Lease	15,1	18,1	15,0	-3,1	-17,0%
A.T.L	19,1	19,4	17,7	-0,3	-1,7%
C.I.L	19,2	18,3	14,9	0,9	5,1%
Attijari Leasing	13,7	15,0	13,9	-1,3	-8,9%
Best Lease	11,7	11,8	8,6	-0,1	-0,8%
Modern Leasing	10,0	10,2	8,6	-0,2	-2,3%
<b>TOTAL</b>	<b>129,8</b>	<b>122,8</b>	<b>105,9</b>	<b>7,0</b>	<b>5,7%</b>

Source : Etats financiers au 30 septembre 2018

**Au 30 septembre 2018, le PNL du secteur est en progression de 5,7% grâce aux réalisations de Tunisie Leasing contre 16% à la même période en 2017**

#### 4. La productivité

- La productivité du secteur est fortement corrélée à l'évolution de l'activité d'une part et à la maîtrise des charges opératoires, d'autre part. Au 30/09/2018, le coefficient d'exploitation est monté à 45,3% contre 42,7% au 31 Décembre 2017.

**Tab 6 : Coefficient d'exploitation du secteur**

Société	2015	2016	2017	sept-18
CIL	33,0%	31,4%	30,9%	33,0%
Attijari leasing	38,3%	38,4%	42,7%	54,7%
A.T.L	36,7%	36,0%	36,1%	41,5%
Best Lease	32,9%	34,8%	33,7%	30,8%
TLS	49,9%	45,6%	51,3%	45,3%
Hannibal Lease	47,2%	42,2%	43,6%	59,3%
Modern leasing	57,1%	51,9%	48,9%	48,0%
<b>Médiane</b>	<b>38,3%</b>	<b>38,4%</b>	<b>42,7%</b>	<b>45,3%</b>

Source : Etats financiers

**Hannibal Lease et Attijari Leasing ont connu une détérioration de leur niveau de coefficient d'exploitation**

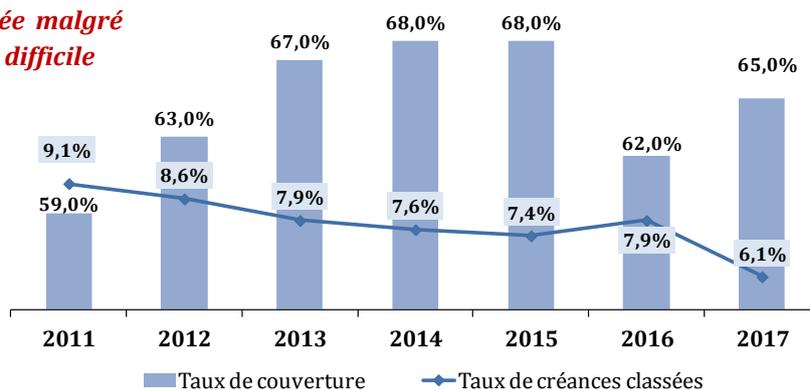
#### 5. La qualité des actifs

- Conformément aux recommandations de la Banque Centrale de Tunisie, les sociétés de leasing se sont penchées à la réglementation en se focalisant ces dernières années sur l'amélioration de la qualité de leurs portefeuilles. Dans le contexte économique et monétaire actuel, la maîtrise du coût du risque et la préservation d'une bonne qualité d'actifs représentent la grande bataille à mener par les sociétés de leasing. Le recouvrement des créances doit se faire de la manière la plus efficace.
- D'ailleurs, malgré un contexte économique fragile, la qualité des actifs des leasers s'est nettement améliorée contrairement aux craintes. Le taux des créances classées est passé de 9,1% en 2011 à 6,1% en 2017. Le taux de couverture a été aussi en progression de 59% en 2011 à 65% en 2017 sans pour autant que la rentabilité des sociétés de leasing n'en soit affectée.
- Au 30/09/2018, certaines sociétés ont vu leurs créances classées augmenter en valeur absolue.

**Dans le contexte économique et monétaire actuel, la maîtrise du coût du risque et la préservation d'une bonne qualité d'actifs représentent la grande bataille à mener par les sociétés de leasing**

Graph 7 : Evolution de la qualité des actifs dans le secteur

**Une qualité d'actifs améliorée malgré une conjoncture économique difficile**



Source : Etats financiers et MAC SA

Tab 7 : Taux de créances classées par société

Société	juin-18	2017
CIL	7,6%	6,4%
Attijari leasing	10,2%	9,4%
A.T.L	8,6%	7,4%
Best Lease	ND	ND
Tunisie Leasing	4,1%	4,3%
Hannibal Lease	4,5%	3,9%
Modern leasing	10,0%	8,9%

Source : Etats financiers

Tab 8 : Taux de couverture par société

Société	juin-18	2017
CIL	64,1%	74,4%
Attijari leasing	59,8%	65,3%
A.T.L	65,4%	67,2%
Best Lease	ND	ND
Tunisie Leasing	80,2%	82,4%
Hannibal Lease	61,3%	72,2%
Modern leasing	55,9%	60,9%

Source : Etats financiers

## 6. Le Résultat Net

- La capacité bénéficiaire du secteur de leasing n'a cessé de progresser d'une année à l'autre affichant ainsi une croissance annuelle moyenne de 11,3% entre 2012 et 2017. En 2017, la croissance du bénéfice était à deux chiffres soit 22,1% et ce grâce à la belle performance des sociétés CIL et ATL qui ont vu leurs bénéfices augmenter respectivement de 29,9% et 33%.

Tab 9 : Evolution des bénéfices

En MDT	2014	2015	2016	2017	Var 14-15	Var 15-16	Var 16-17
Tunisie Leasing	11,7	9,5	12,6	13,6	-19,0%	32,9%	8,0%
CIL	8,1	8,7	8,9	11,5	7,3%	1,5%	29,9%
A.T.L	6,1	6,5	8,0	10,7	6,9%	22,9%	33,0%
Hannibal Lease	3,1	4,6	7,1	8,2	48,4%	52,5%	16,1%
Attijari leasing	6,0	5,3	5,2	6,5	-11,2%	-3,1%	25,2%
Modern Leasing	0,7	1,6	2,4	3,1	133,2%	49,4%	29,1%
Best Lease	4,2	4,7	5,6	7,1	13,1%	18,0%	27,4%
<b>Secteur</b>	<b>40,0</b>	<b>41,1</b>	<b>49,7</b>	<b>60,7</b>	<b>2,7%</b>	<b>21,7%</b>	<b>22,1%</b>

Source : Etats financiers

**Changement de la donne en 2018, 4 sociétés sur sept ont vu leur bénéfice semestriel baisser**

- Pour 2018, une baisse du résultat global des sociétés de leasing est attendue sous l'effet du ralentissement de l'activité, du rétrécissement des marges et de l'augmentation probable du coût de risque. Déjà, le résultat net semestriel du secteur a été en repli de 3,9% par rapport à la même période de 2017.

Tab 10 : Evolution des bénéfices au 30/06/2018 par société

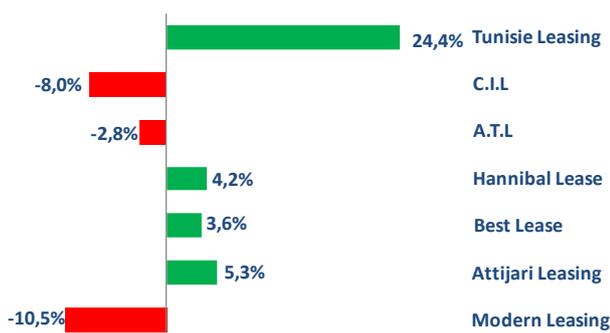
En MDT	30/06/2018	30/06/2017	30/06/2016	Var 17/18 en MDT	Var en %
Tunisie Leasing	8,2	6,9	6,5	1,3	18,3%
Hannibal Lease	3,9	4,1	3,0	-0,2	-4,7%
A.T.L	1,6	3,1	2,9	-1,4	-47,3%
Attijari Leasing	2,6	2,6	2,0	0,0	0,6%
C.I.L	6,4	5,6	2,2	0,8	14,5%
Modern Leasing	0,4	1,2	0,9	-0,8	-67,2%
Best Lease	2,7	3,4	2,6	-0,7	-19,9%
<b>TOTAL</b>	<b>25,8</b>	<b>26,9</b>	<b>20,3</b>	<b>-1,0</b>	<b>-3,9%</b>

Source : Etats financiers semestriels

## 7. Données boursières et comparables

- En bourse, le secteur du leasing reste peu sollicité par les investisseurs comme en témoigne la faible liquidité des valeurs appartenant à ce secteur malgré son fort rendement dividende par rapport au marché et par rapport au bancaire. Ce manque d'intérêt est aussi perceptible à travers les faibles performances boursières puisque hormis TLS qui affiche un rendement depuis le début de l'année de 24,4%, toutes les autres valeurs affichent des rendements timides (Attijari Leasing +5,3%, HL +4,2% et Best Lease +3,6%) ou carrément des contre-performances (Modern Leasing -10,5%, CIL -8% et ATL -2,8%).

### YTD des valeurs du secteur du leasing



### Evolution Tunindex vs indice des services financiers



- La sous-valorisation du secteur est aussi perceptible à travers ses multiples qui font apparaître un P/BV 2018<sup>e</sup> au dessous de 1 soit 0,8 ce qui correspond à la moitié de celui du bancaire pour un niveau de risque moins élevé notamment en termes de qualité d'actifs.

Tab 11 : Données boursières par société

Société	Capi en MDT	YTD	P/E 2018	P/BV 2018	Div.yield	ROE 2018	Capi/PNL
Tunisie Leasing	147,6	24,4%	8,8	0,8	6,1%	10%	3,2
C.I.L	75,2	-8,0%	5,5	0,9	6,0%	17%	2,9
A.T.L	69,5	-2,8%	12,3	0,9	9,0%	8%	2,5
Hannibal Lease	61,2	4,2%	8,8	0,8	6,6%	9%	2,9
Best Lease	55,5	3,6%	9,8	0,8	6,5%	9%	2,2
Attijari Leasing	48,1	5,3%	8,8	0,9	6,9%	12%	3,5
Modern Leasing	22,5	-10,5%	22,3	0,5	7,8%	2%	1,6
<b>Médiane</b>			<b>8,8</b>	<b>0,8</b>	<b>6,6%</b>	<b>9,0%</b>	<b>2,9</b>

Source : Estimations MAC SA (Les données boursières sont arrêtées en date du 07/11/2018)

#### INFORMATIONS IMPORTANTES

*Ce document vous est fourni uniquement pour votre information et ne devrait en aucun cas être reproduit ou redistribué à toute autre personne.*

*Les jugements et estimations constituent notre réflexion personnelle et sont sous réserve de modifications sans préavis préalable. Elles reflètent les opinions des analystes et peuvent coïncider ou pas avec les réalisations de la société. Les informations contenues dans le présent document sont obtenues de sources considérées fiables mais ne peuvent pas être garanties quant à leur précision.*

*MAC SA se désengage de toute responsabilité quant à l'inexactitude ou omission de ce ou tout autre document préparé par MAC SA au profit ou envoyé par MACSA à toute personne. Toute personne susceptible d'utiliser ce présent document est appelée à mener sa propre enquête et analyse de l'information contenue dans ce document et d'évaluer les bien-fondés et les risques liés au titre qui constitue le sujet de ce ou autre tel document.*

*MAC SA se dégage de toute responsabilité d'une perte directe ou conséquente suite à l'utilisation de ce document.*

*MAC SA n'a pas reçu et ne percevra aucune compensation de la part des sociétés mentionnées ou autre tiers pour la préparation du présent document.*

*En acceptant ce rapport vous êtes tenus par les limitations précitées.*