

LEASING

Secteur du leasing

Confirmation de la
reprise mais les risques
sont toujours présents

*Réalisations 2022 et
perspectives de 2023*

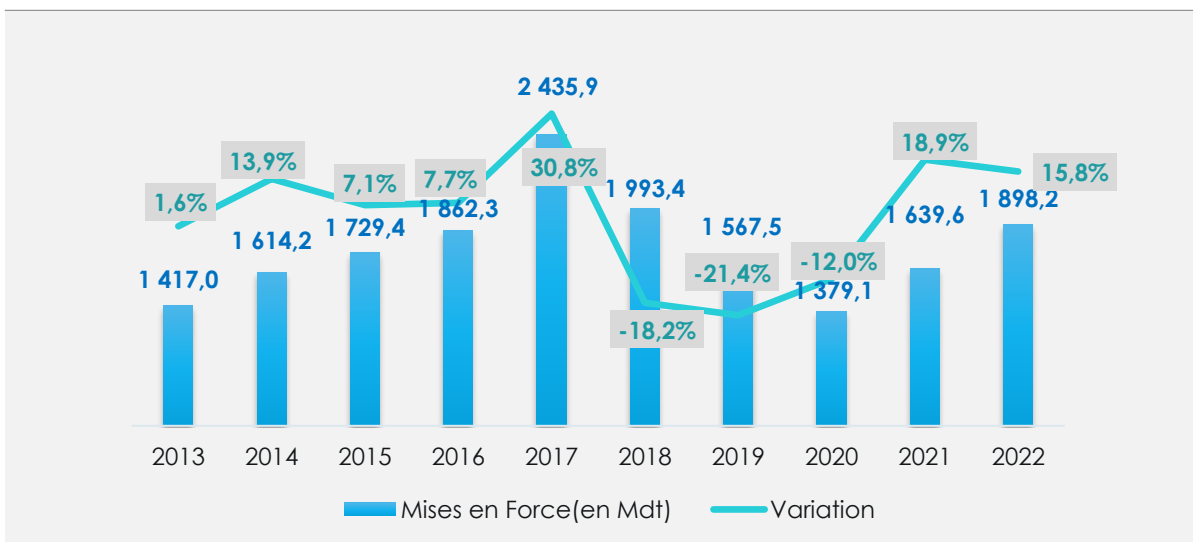
Février 2023

Poursuite de la reprise de l'activité du leasing

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 national à hauteur de 8% en moyenne.

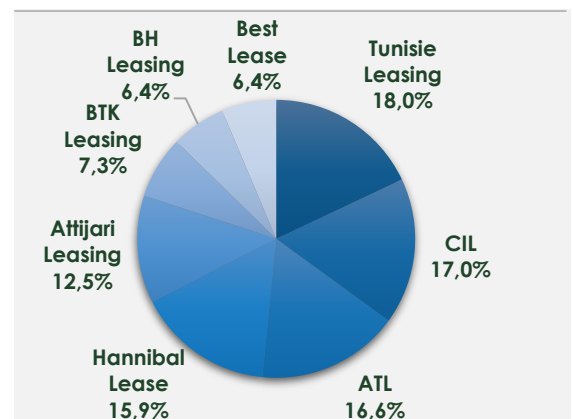
Après trois années de baisse, le secteur a repris en 2021 affichant une hausse de la production de 18,9%, une reprise s'est confirmée en 2022 avec une progression des mises en force de 15,8%. Le secteur du leasing a pu profiter du redressement de certaines activités économiques à l'instar du Tourisme à travers la location de voitures et les services en général après un exercice 2020 fortement pénalisé par la crise sanitaire et les mesures locales et internationales de restrictions dans le déplacement des personnes et des marchandises.

Evolution des mises en force du secteur en MDT



Reste toujours, le secteur demeure encore loin des niveaux de production de 2017 et 2018. D'après les professionnels du secteur, la baisse des investissements a bien rejailli sur le niveau d'activité du leasing. En chiffres, le ratio FBCF en % du PIB devrait s'établir à 15,4% au terme de l'année 2022 contre 16% en 2021, 15,8% en 2020 et plus que 19% au terme des années 2017-2018-2019. La part du matériel spécifique dans les mises en force, indicateur qui reflète l'évolution des investissements physiques, a été remarquablement réduite comparaison faite avec les années antérieures. Actuellement, le plus gros de l'activité se fait sur le matériel roulant.

Part de marché (En Mises en force)



En termes de production, Tunisie leasing reste le leader avec une part de marché de 18% suivie par la CIL avec 17%, 16,6% pour l'ATL, 15,9% pour Hannibal Lease et 12,5% pour Attijari Leasing soit une part globale de 80% pour ces cinq sociétés cotées.

L'effet saillant en 2022 c'est la reprise remarquable de la société BTK leasing. Avec une hausse de 39,9% des mises en force, sa part de marché est passée à 7,3% montant ainsi à la sixième place après avoir été la dernière du classement.

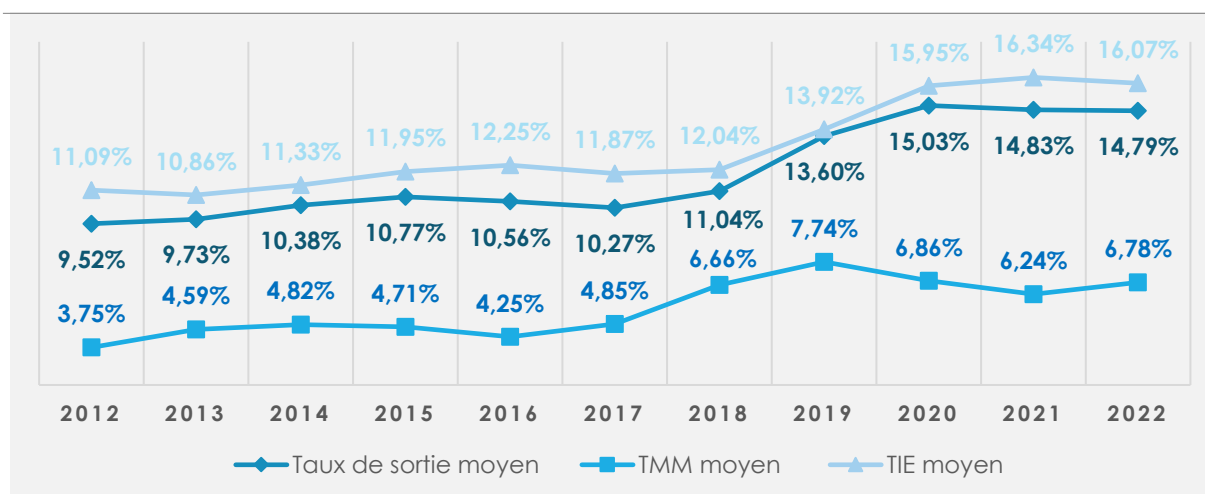
Hannibal Lease et ATL ont connu également en 2022, une forte reprise de l'activité avec des croissances respectives de 27,2% et 23%.

Concernant les taux appliqués, le taux de sortie moyen du secteur s'est établi en 2022 à 14,79%, un niveau très proche de celui de 2021 et 2020. Cette quasi-stabilité s'explique premièrement par une variation insignifiante du taux d'intérêt excessif (TIE). En fait, l'effet des trois hausses opérées en 2022 devait être ressenti dans les prochains exercices. Deuxièmement, les sociétés de leasing ont privilégié la rentabilité des financements au détriment d'acquisition de part de marché limitant la concurrence sur les taux. Ainsi, toutes les sociétés ont appliqué des taux qui assurent un niveau de spread respectable.

Evolution des mises en force par société

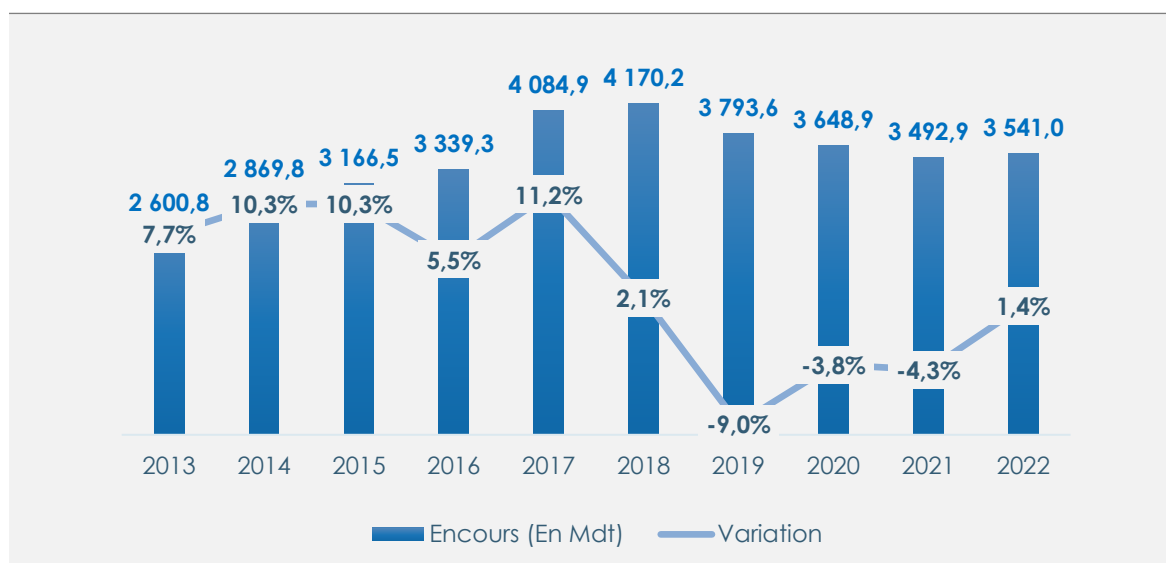
Mises en force			
En MDT	2022	2021	Var en %
Tunisie Leasing	341,3	329,7	3,5%
CIL	323,2	274,0	17,9%
ATL	314,9	256,0	23,0%
Hannibal Lease	301,5	237,1	27,2%
Attijari Leasing	237,8	204,6	16,2%
BH Leasing	120,7	113,6	6,3%
Best Lease	120,6	126,0	-4,2%
BTK Leasing	138,1	98,7	39,9%
Total	1 898,2	1 639,6	15,8%

Evolution du TMM moyen, du taux moyen de sortie et du TIE



En termes d'encours, malgré la reprise de l'activité, le secteur n'est toujours pas revenu à son niveau record de 2018. En 2022, l'encours du secteur s'est établi à 3541 Mdt en légère hausse de 1.4% alors que les mises en force ont évolué de 15.8%. Cette tendance est expliquée par un retour à la normale du rythme de l'amortissement des encours après deux années marquées par le report des échéances conformément aux circulaires BCT 2020-06, 2020-19 et 2020-21. En effet, la nouvelle production de 2022 (1898,2 Mdt) de Mises en force n'a pas été assez suffisante pour alimenter les encours.

Evolution des encours du secteur en MDT



Eu égard à sa séniorité, Tunisie Leasing reste la société la plus engagée du secteur avec une part de 20%, suivie par ATL, CIL, Hannibal Lease et Attijari Leasing avec des parts respectives de 15,7 %, 14,5%, 14,3% et 12,4%.

Evolution des encours par société en MDT

Total encours financiers				
En MDT	2022	2021	Var	PDM
Tunisie Leasing	708,1	753,6	-6,0%	20,0%
ATL	557,3	526,6	5,8%	15,7%
CIL	512,5	490,3	4,5%	14,5%
HL	507,6	510,5	-0,6%	14,3%
Attijari Leasing	437,6	438,6	-0,2%	12,4%
Best Lease	317,9	300,7	5,7%	9,0%
BH Leasing	265,4	275,1	-3,5%	7,5%
BTK Leasing	234,6	197,5	18,8%	6,6%
Total	3 541,0	3 492,9	1,4%	100,0%

La performance du secteur se consolide

Un PNL en hausse de 14.3% en 2022

La hausse de l'activité conjuguée à l'amélioration des spreads de taux ont permis de faire augmenter le produit net du secteur de 14,3% en 2022 (Hors BTK Leasing). Toutes les sociétés ont vu leur PNL s'accroître et la meilleure performance a été réalisée par Best Lease (+18,6%) suivie par ATL (+16,3%) et Hannibal Lease (+15,4%).

Evolution du produit net de leasing en MDT

Produit net de leasing			
En MDT	2022	2021	Var en %
Tunisie Leasing	67,3	59,0	14,2%
ATL	46,1	39,6	16,3%
CIL	41,8	36,3	15,1%
Hannibal Lease	35,3	30,6	15,4%
Best Lease	29,6	25,0	18,6%
Attijari Leasing	29,2	27,6	5,9%
BH Leasing	15,6	13,7	13,8%
Total	265,0	231,8	14,3%

Un RBE en croissance de 22,3%

Le résultat brut d'exploitation du secteur (Hors BTK Leasing) a connu une croissance de 22,3%, favorisée par la hausse à deux chiffres du PNL et de l'évolution timide des charges d'exploitation (+3,3%). Il est à préciser que les charges d'exploitation relatives à l'année 2021 intégraient la contribution des sociétés de leasing au budget de l'Etat. En 2022, les charges d'exploitation n'incluent plus cette contribution. Nonobstant cette contribution, la hausse des charges d'exploitation aurait été plus importante.

Amélioration de la qualité du portefeuille

Selon les indicateurs d'activité au 31/12/2022, la qualité d'actifs des sociétés de leasing a connu une nette amélioration en 2022 avec un repli de 10% des engagements classés à 376,6 MDT. **Cette baisse est expliquée en partie par la radiation et des abandons de créances classées conformément à la circulaire BCT 2022-01 relative à la prévention et résolution des créances non performantes.** Selon ladite circulaire, les établissements, dont la part des engagements bruts non performants dans le total des engagements sur base individuelle est supérieure ou égale à 7%, doivent élaborer une stratégie écrite de résolution des créances non performantes visant à réduire ces créances en termes de volume, de nombre et d'ancienneté pour atteindre une part inférieure à 7% et ce, dans un horizon raisonnable ne dépassant pas dans tous les cas 5 ans à partir de l'année 2022.

Par société, hormis la CIL et Best Lease, les cinq autres sociétés cotées ont affiché une réduction de leurs encours d'engagements classés. Hannibal Lease a connu la plus forte baisse d'encours d'engagements classés (-25%) suite à la radiation de 15,8 Mdt suivie par ATL avec un repli de 18,8% (radiation de 7,9Mdt) et Attijari Leasing -17,1% (radiation de 11,6Mdt).

Evolution du résultat brut d'exploitation

Résultat Brut d'Exploitation			
En MDT	2022	2021	Var
Tunisie Leasing	39,0	30,6	27,8%
ATL	31,2	27,0	15,6%
CIL	30,6	25,0	22,7%
Best Lease	23,0	16,8	36,4%
HL	18,6	15,7	18,3%
Attijari Leasing	15,0	14,2	5,9%
BH Leasing	6,8	5,1	34,5%
Total	164,2	134,3	22,3%

Evolution des engagements classés

Total des engagements classés				
En MDT	2022	Créances radiées	2021	Var
Tunisie Leasing	94,8	ND	111,3	-14,9%
Hannibal lease	59,3	15,8	79,1	-25,0%
ATL	55,1	7,9	67,8	-18,8%
CIL	50,7	ND	36,0	40,6%
Attijari Leasing	50,0	11,6	60,3	-17,1%
BH Leasing	42,3	ND	44,3	-4,6%
Best Lease	24,5	ND	19,6	24,7%
Total	376,6		418,5	-10,0%

Evolution du taux des engagements classés

	Taux de engagements classés		
	2022	2021	Var
BH Lease	13,8%	14,4%	-0,6 pts
Tunisie Leasing	11,7%	13%	-1,3 pts
Secteur	10,2%	11,3%	-1,1 pts
Attijari Leasing	10,2%	12,2%	-2 pts
Hannibal Lease	9,9%	12,9%	-3 pts
ATL	9,4%	11,8%	-2,4 pts
CIL	8,8%	6,5%	+2,3 pts
Best Lease	7,3%	6,1%	+1,2 pts

Hausse attendue de la capacité bénéficiaire du secteur

L'amélioration de la production, la hausse du PNL et la maîtrise du coût du risque laissent présager une amélioration de la capacité bénéficiaire du secteur en 2022 qui devrait croître de 24,8% selon nos estimations. Toutes les sociétés cotées enregistreraient une hausse du résultat net.

Résultat net individuel attendu 2022 selon nos estimations

Résultat net individuel			
En MDT	2022e	2021	Var
CIL	16,8	15,2	10,5%
ATL	13,3	11,3	17,7%
Best Lease	12,5	10,1	23,8%
Tunisie Leasing	11,4	8,3	37,3%
Attijari Leasing	8,9	7,1	25,4%
Hannibal Lease	6,7	4,1	63,4%
BH Leasing	1,8	1,1	63,6%
Total	71,4	57,2	24,8%

Quelles attentes pour 2023 ?

L'année 2023 serait l'année de tous les défis pour le secteur commençant par la conjoncture économique restant lourde d'incertitudes. L'investissement physique (Investissement en matériel spécifique) n'a toujours pas retrouvé son rythme normal. Actuellement, le plus gros de la production se fait sur le matériel roulant qui représente 75% à 80% de l'activité. Même sur ce type de matériel, le risque de pénurie que connaît le secteur automobile est toujours présent ce qui pourrait impacter l'activité en 2023, faute d'actifs à financer et pousserait les leaseurs à financer du matériel d'occasion.

La poursuite de l'inflation conduisant la BCT à relever son taux directeur (trois fois en 2022 le portant à 8% actuellement) risque aussi d'altérer la marge des leaseurs même si le taux d'intérêt excessif (TIE) vient d'être porté à 16,09%. Côté relations (clients), la question qui taraude les professionnels est à quelle limite pourraient-ils supporter des hausses successives ?

Maintenir donc un niveau de spread rentable sans pour autant alourdir la charge financière des clients sous contrainte du respect du TIE est le plus grand défi à relever en 2023.

De surcroît, la mobilisation, la structure et le coût des ressources est aussi un sujet qui ne manque pas d'importance pour le secteur. Privées du financement direct auprès de la BCT comme il est le cas pour les banques, les sociétés de leasing sont toujours à la recherche d'un équilibre entre les différentes voies de financement à savoir le crédit bancaire, l'émission des emprunts obligataires et les lignes de financement étrangères. Ces dernières, qui représentaient il n'y a pas longtemps une bonne alternative, sont devenues relativement coûteuses pour différentes raisons en l'occurrence la hausse du taux Euribord 6 mois ayant augmenté de 300 points de base et exposant certaines compagnies à des risques de taux, le taux de couverture du risque de change restant élevé sans oublier la notation du risque pays et le non aboutissement des négociations avec le FMI.

Certaines compagnies pourront faire appel à la ligne de refinancement de 120 millions de dollars mise en place récemment par la Banque Mondiale au titre du projet d'appui au redressement économique des PME. Ce projet vise à remédier aux problèmes de liquidité auxquels sont confrontées les entreprises tunisiennes, en finançant des lignes de crédit à long terme qui seront rétrocédées par le Ministère des Finances aux institutions financières participantes pour l'octroi de prêts aux petites et moyennes entreprises (PME) éligibles.

En bourse, les valeurs de leasing restent pénalisées par leur faible liquidité malgré des niveaux de valorisation fort intéressants comparés au secteur bancaire avec un P/BV inférieur à 1 (soit 0,7x), un multiple des bénéfices 2022e de 6,7x et un rendement dividende de 6,14%.

Données boursières par société et recommandation

Valeur	Cours au 14/02/2023 (DT)	Capitalisation (MDT)	P/E 2022e	P/BV 2022e	Div Yield	Performance 2022	YTD	Recommandation
Tunisie Leasing	9,39	101,41	6,85	0,44	5,30%	9,39%	-0,11%	Acheter
ATL	3,46	112,45	8,33	0,96	5,50%	75,82%	15,33%	Acheter
CIL	20,82	104,10	6,16	0,89	9,10%	24,06%	6,77%	Acheter
Best Lease	2,20	66,00	5,28	0,64	5,00%	0,67%	-3,51%	Acheter
Hannibal Lease	4,50	49,50	6,60	0,61	4,40%	58,08%	2,27%	Acheter
Attijari Leasing	13,01	35,78	4,02	0,52	9,20%	24,17%	-5,04%	Acheter
BH Leasing	2,26	15,82	8,79	0,38	0,00%	41,38%	10,24%	Conserver
Secteur du leasing		485,1	6,66	0,71	6,14%	18,65%	5,13%	
Secteur bancaire		10 585,3	7,99	1,15	5,29%	36,83%	1,78%	
Tunindex		23 956,6	10,77	1,39	4,83%	15,10%	0,65%	