



Département  
Recherches & Analyses

Analyse  
Sectorielle

Flash  
trimestriel

**Secteur Leasing**

Mai 2012

**MAXULA BOURSE**

Rue du lac Lemman, Centre Nawrez  
1053 Les Berges du Lac

Tel: (+216 71) 960 530 / 71 963 116

[www.maxulabourse.com.tn](http://www.maxulabourse.com.tn)  
[research@maxulabourse.com.tn](mailto:research@maxulabourse.com.tn)

## Indicateurs d'activité des compagnies de leasing à fin Mars 2012

### Une bouffée d'Oxygène pour le leasing après une année chaotique

Le Leasing en Tunisie est un secteur fortement touché par les derniers évènements qui ont suivi la révolution du 14 Janvier, affectant jusqu'à présent l'activité des leaseurs.

En effet, la production du secteur du leasing a baissé de plus de 12 % en 2011 rompant avec années fastes de hausse consécutive où le marché a connu une croissance annuelle moyenne de plus de 38% (période 2008-2010). En effet, corrélé directement à la progression de l'investissement privé (PME, PMI et grandes entreprises), le secteur du leasing a subi l'impact du ralentissement de la croissance économique (l'abrégement de l'investissement privé, la réduction importante des quotas d'importation du matériel roulant ainsi que les difficultés d'accès au marché monétaire et la rareté des ressources de financement). Dans ce sillage, nous estimons que l'encours du secteur va renouer avec des taux de croissance normatifs sur la période à venir.

Au titre de l'exercice 2012, le secteur du leasing pourrait rebondir au vue d'une amélioration attendue du rythme d'investissement, selon la loi des finances complémentaires 2012. De surcroît, les indicateurs d'activité des compagnies de leasing à l'issue du premier trimestre 2012, augure d'une reprise qui s'amorce avec une production en progression de 40%, des approbations en amélioration soutenue de plus de 71% et un produit net sectoriel en croissance de 14,8% sur une année glissante. Par ailleurs, le resserrement des conditions d'octroi de crédit par les banques dans un souci d'optimisation des liquidités et du risque d'impayés, ferait du leasing une alternative attractive pour les investisseurs et une opportunité pour le secteur du crédit-bail. Toutefois, nous n'excluons pas un accroissement modéré des créances en souffrance au même titre que l'année 2011.

**Tableau de Bord Boursier**

	Cours* Boursier	Capitalisation Boursière (mDT)	Flottant	Performance en 2012	BPA		PER		PBK		Dividend Yield	Dividend Yield	Recommandation
					2010	2011**	2010	2011**	2010	2011**			
ATL	5,15	87 550	50%	-6,19%	0,44	0,24	11,54	21,46	1,78	1,76	0,2	3,88%	Conserver
ATTIJARI LEASING	39,8	84 575	20%	-2,93%	3,27	2,66	12,65	14,95	4,38	3,09	0	0,00%	Acheter
Modern Leasing	9,23	36 920	30%	-0,22%	0,71	0,41	12,6	22,38	1,14	1,22	0,35	3,79%	Conserver
CIL	18,07	90 350	30%	-0,71%	2,07	1,59	8,44	11,36	2,11	1,94	0,75	4,15%	Conserver
EI WIFACK LEASING	19,65	58 950	50%	-3,11%	1,08	0,93	18,17	21,13	2,53	2,39	0,5	2,54%	Conserver
TUNISE LEASING	26,61	186 270	30%	-8,24%	1,45	1,05	18,78	25,29	2,1	2,01	0,85	3,19%	Conserver
Sectoriel	-	544 615	-	3,75%	-	-	14,53	20,11	2,40	2,12	-	2,94%	

\*Cours du 08/05/2012

\*\* Ces indicateurs considèrent le résultat net 2011 (Attijari leasing, El Wifack, Tunisie leasing) ou une estimation le cas échéant.

Opérant dans un environnement hautement concurrentiel, les compagnies de leasing ont pu, contre toute attente, améliorer leurs indicateurs d'activité au titre du premier trimestre 2012, profitant d'une reprise en demi-teinte de l'économie Tunisienne. Un dynamisme commercial qui leurs a valu une forte croissance de leurs activités. Dans ce sillage, nous avons révisé notre recommandation de « conserver » à « Acheter » le titre Attijari Leasing et de « vendre » à « Conserver » les titres ATL, la CIL et Tunisie leasing.

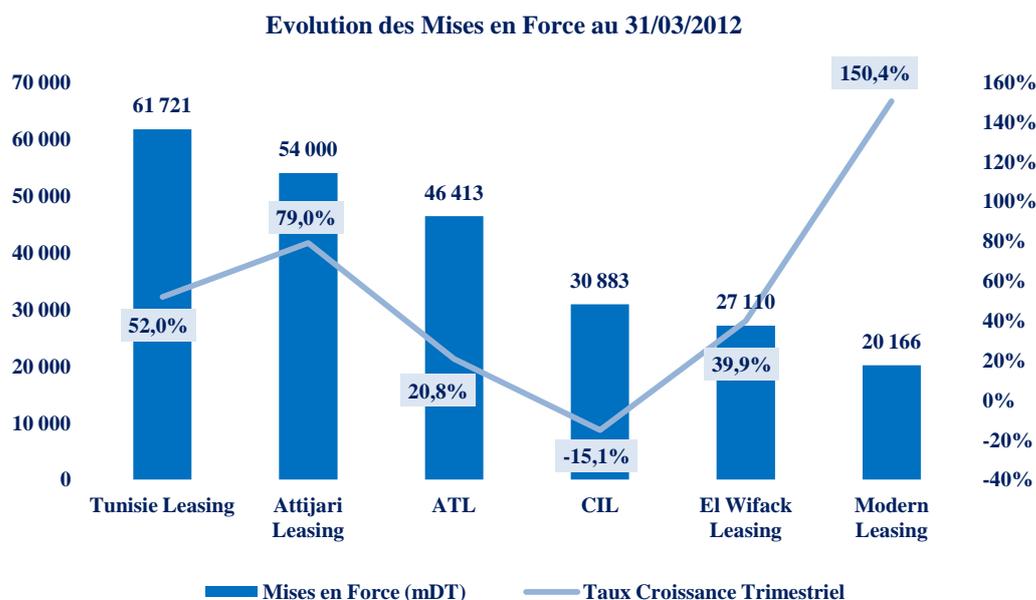
**Fitch Rating a confirmé les notes nationales à long terme et à court terme :**

Compagnie de Leasing	Dernière mise à jour	Notation LT	Notation CT	Perspectives d'évolution
Tunisie Leasing	22/11/2011	BBB+ (tun)	F2 (tun)	Stable
Modern Leasing	-	-	-	-
El Wifack Leasing	23/12/2011	BB+ (tun)	B (tun)	Stable
ATL	10 /08/2011	BBB (tun)	F3 (tun)	Stable
CIL	21/12 /2011	BBB - (tun)	F3 (tn)	Stable
Attijari Leasing	07/09/2011	BB+ (tun)	B (tun)	Stable

## Les mises en force à fin Mars 2012... Des prémices de reprise se dessinent

Les indicateurs d'activité des compagnies de leasing à l'issue du premier trimestre 2012, laissent apparaître des prémices d'une reprise qui vient rompre le marasme qui avait prévalu en 2011.

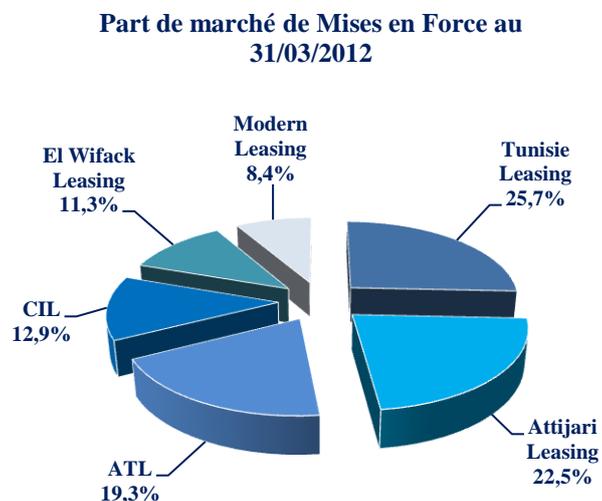
En outre, la production du secteur de Leasing\* a enregistré au 31/03/2012, une progression soutenue de près de 40% sur une année glissante, se fixant à 240,2MDT, toutefois, comparativement au premier trimestre 2010, les mises en force n'ont augmenté que de 5,4%.



Cette performance est tirée principalement par la hausse prononcée des mises en force de certaines compagnies de la place. En outre, Modern Leasing a vu sa production augmenté considérablement de plus de 150% à 20,1MDT au 31/03/2012 ; son positionnement 'petit ticket' semble avoir joué en sa faveur en cette période délicate. Pour sa part, Attijari Leasing a enregistré une progression de 79% atteignant les 54MDT à l'issue du premier trimestre 2012 (contre une progression de 20% comparativement au premier trimestre 2010) ; l'adossement à son actionnaire banquier « Attijari Bank » et le déploiement sur un réseau d'agence de 181 à fin Mars 2012 ont boosté la production de la compagnie.

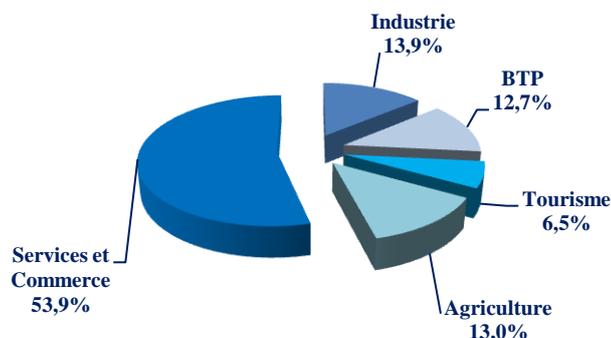
De surcroît, Tunisie Leasing a marqué une évolution probante 52% durant les trois premier mois de 2012 comparativement à la même période de l'année 2011. Toutefois, comparativement au premier trimestre 2010, cette dernière affiche un fléchissement de 6% de sa production. A l'issue de premier trimestre 2012, seule la CIL est parvenue à enregistrer une baisse de sa production de 15% à 30,8MDT au 31/03/2012 (contre une régression de 27,8% comparativement au premier trimestre 2010).

En termes de part de marché, Tunisie Leasing demeure le leader en termes de production, accaparant une part de marché de 25,7%, suivie de près d'Attijari Leasing avec 22,5% de part de



marché). A cet égard, il est important de noter que le dynamisme déployé par cette dernière lui a permis de détrôner ses confrères de la place en termes de production, l'ATL et la CIL qui affichent respectivement 46,4MDT (soit 19,3% de part de marché) et 30,8MDT (soit 12,9% de part de marché) au 31 Mars 2012.

Répartition des Mises en Force du secteur au 31/03/2012

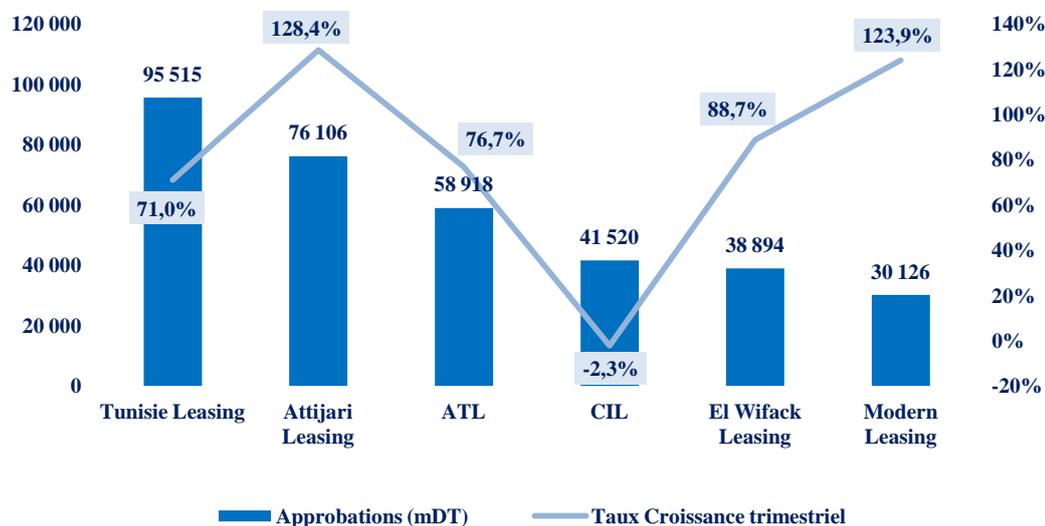


La répartition de la production par secteur, au 31 Mars 2012, profite essentiellement aux secteurs de services et commerce accaparant une part de 53,9% des mises en force accordées, contre 13,9% et 13% respectivement pour le secteur de l'industrie et de l'agriculture. Le secteur du tourisme, quant à lui ne représente que 6,5% des mises en force, à fin Mars 2012.

### Les approbations reprennent les rênes de la croissance...

Suivant la même cadence que la production, les approbations du secteur, en provenance des leaseurs cotés, ont marqué un accroissement prononcé de l'ordre de 71,3% durant le premier trimestre de l'exercice 2012 (contre une hausse de 3,6% comparativement au premier trimestre 2010), atteignant un encours total de 341MDT.

Evolution des Approbations au 31/03/2012



A fin Mars 2012, les évolutions remarquables des approbations ont été enregistrées par Attijari Leasing qui a marqué une augmentation de 128,4%, Modern Leasing (+123,9%) et El Wifack Leasing (+88,7%). Seule la CIL, a affiché une régression de ses approbations au 31 Mars 2012 de l'ordre de 6% sur une année glissante. Dans la même lignée, la CIL a vu ses approbations baisser de plus de 27,9% en comparaison à la même période de l'exercice 2010.

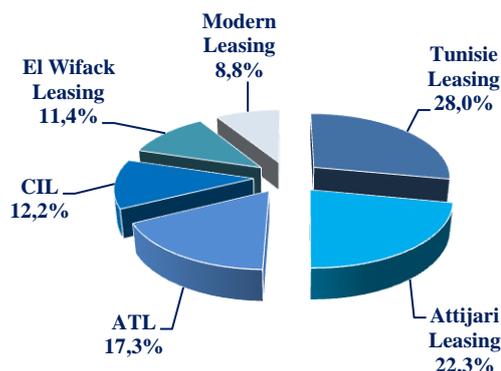
Sur le volet du classement, encore Tunisie Leasing se propulse en tête du classement en termes des approbations et affiche un encours de 95,5MDT (28% de part de marché), suivie par Attijari Leasing, qui tire pleinement profit de son

adossement à son actionnaire banquier, et l'ATL, atteignant respectivement des approbations de 76,1MDT (soit 23,3% de part de marché) et 58,9MDT (représentant 17,3% de l'ensemble des approbations) à fin Mars 2012.

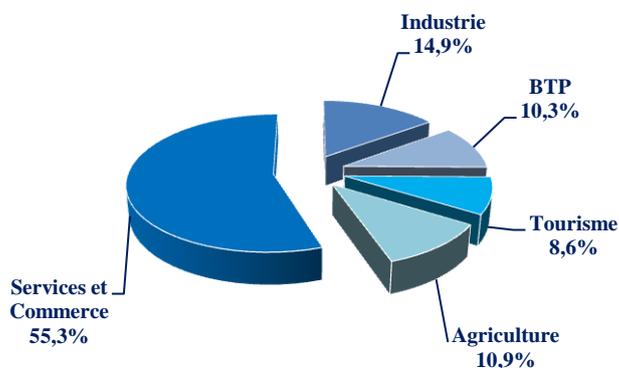
A la traîne se trouve Modern Leasing avec 30,1MDT des approbations, soit une part de marché de 8,8% au 31/03/2012.

Pour ce qui est de la répartition des approbations par secteur, elle fait ressortir une prépondérance de 55,3% au profit du secteur de services et commerce. A ce stade, il est important de mentionner que le secteur de l'industrie avec un total de 50,9MDT a détrôné de loin le secteur de l'agriculture qui encoure un montant de 37,1MDT à l'issue du premier trimestre 2012. Ainsi, les secteurs de l'industrie et de l'agriculture représentent respectivement des parts de 14,9% et de 10,9%, des totales approbations. Le secteur du tourisme, quant à lui ne représente que 8,6% des approbations au 31/03/2012.

Part de marché des approbations au 31/03/2012



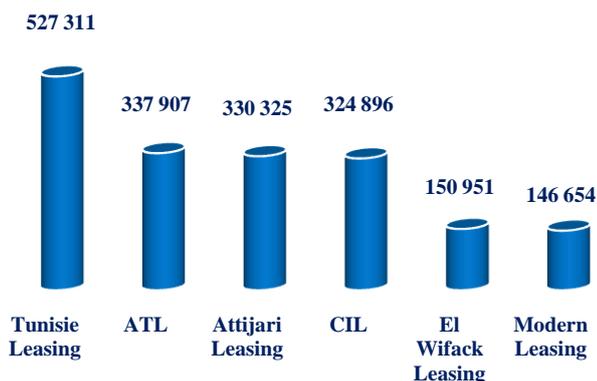
Répartition des Approbations du secteur au 31/03/2012



## Evolution des engagements des leaseurs à l'issue du premier trimestre 2012

Total des engagements(mDT)	31/03/2011	31/03/2012	Variation
Tunisie Leasing	469 394	527 311	12%
ATL	311 733	337 907	8%
Attijari Leasing	245 223	330 325	35%
CIL	322 698	324 896	1%
El Wifack Leasing	131 876	150 951	14%
Modern Leasing	102 368	146 654	43%
<b>Secteur coté</b>	<b>1 583 292</b>	<b>1 818 044</b>	<b>15%</b>

Total des engagements (mDT) au 31/03/2012



L'ensemble des engagements des compagnies de Leasing cotées ont connu une progression, au titre de premier trimestre 2012, de 15%, atteignant les 1 818MDT contre 1583MDT au 31/03/2011. Cet accroissement est tiré principalement par la hausse prononcée du total des créances de Modern Leasing et Attijari Leasing respectivement de 43% à 146,6MDT et de 35% à 330,3MDT à fin Mars 2012. Dans le même sillage, les créances de la CIL ont évolué, quoiqu'avec une cadence modérée expliquée par la forte baisse enregistrée de sa production, de 1% à 324,8MDT au 31 Mars 2012.

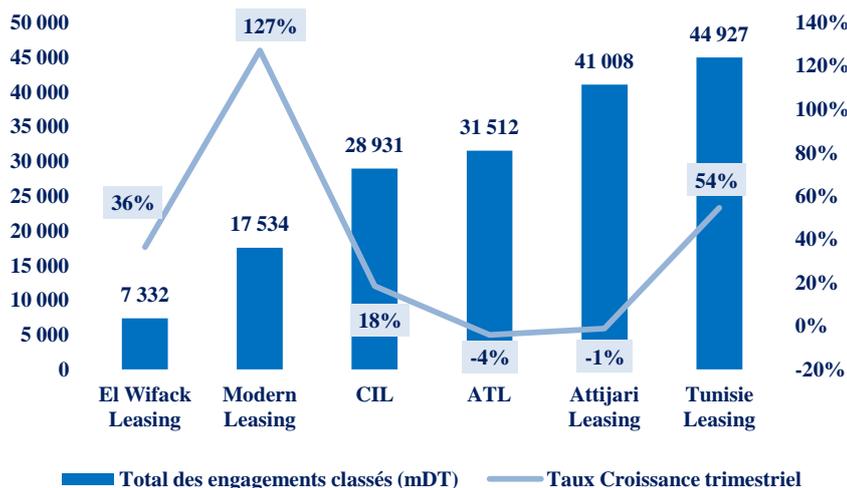
Sur le podium se trouvent Tunisie Leasing, l'ATL et sa consœur Attijari Leasing affichant des enveloppes d'engagement respectives de 527MDT, de 337,9MDT et de 330,3MDT au 31 Mars 2012.

## Des actifs classés qui pèsent lourd sur la capacité bénéficiaire des leaseurs

Le ralentissement économique survenu dans le pays depuis le début de l'année 2011, s'est répercuté sur les compagnies de leasing par une augmentation des impayés et une détérioration de la qualité des portefeuilles des leaseurs qui s'est poursuivie durant le premier trimestre 2012. Dans ce contexte, le total des engagements classés du secteur coté s'est inscrit à 163,9MDT au 31 Mars 2012, enregistrant un alourdissement de 21% sur une année glissante (soit une légère

hausse de 3% comparativement à l'exercice clos 2011). Modern Leasing en compagnie de Tunisie Leasing et El Wifack Leasing ont signalé un accroissement lourd de leurs engagements classés respectivement de 127%, de 54% et 36% durant le premier trimestre de l'exercice 2012 comparativement à une année auparavant. Seules, l'ATL et sa confrère Attijari Leasing arrivent à faire baisser leurs engagements classés, marquant des fléchissements respectifs de 4% et de 1% pour les porter à 31,5MDT et à 41MDT au 31/03/2012.

Engagements classés des leaseurs au 31/03/2012



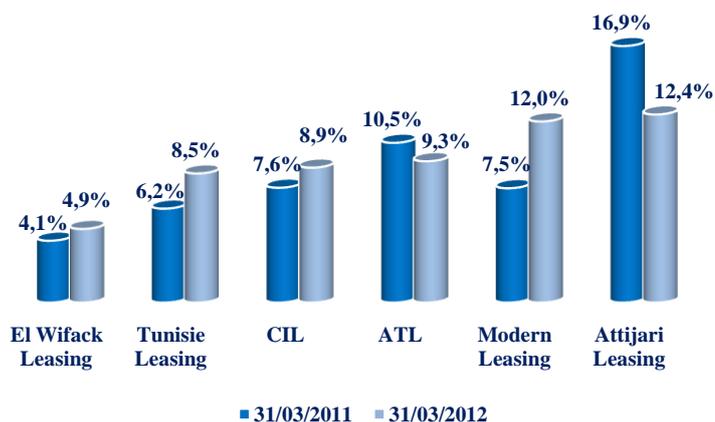
Les efforts d'assainissements déployés par Attijari Leasing lui a permis de surclasser Tunisie Leasing qui supporte un engagement classé pesant, frôlant les 44,9MDT au 31/03/2012 ( en progression de 1,5% comparativement au 31/12/2011).

Pour ce qui est de l'ATL et la CIL, elles affichent respectivement des encours de 31,5MDT et de 28,9MDT d'engagements classés à fin Mars 2012.

La hausse des engagements classés a affecté la qualité des portefeuilles du secteur coté, ainsi le taux de créances classées

Engagements classés (mDT)	31/12/2011	31/03/2012	Variation
El Wifack Leasing	7 220	7 332	1,55%
Modern Leasing	15 588	17 534	12,48%
CIL	25 006	28 931	15,70%
ATL	26 434	31 512	19,21%
Attijari Leasing	40 621	41 008	0,95%
Tunisie Leasing	44 243	44 927	1,55%
<b>Secteur coté</b>	<b>159 112</b>	<b>163 912</b>	<b>3,02%</b>

Taux de créance classées des Leaseurs



s'établit à 9,42% au 31 Mars 2012 contre un taux de l'ordre de 9,1% au 31/12/2011 et un taux de 8,9% enregistré à fin Mars 2011.

A l'issue des trois premiers mois de l'exercice 2012, El Wifack Leasing possède toujours le portefeuille le plus sain, quoiqu'en détérioration comparativement à la même période de 2011, atteignant un taux de créances classées de 4,9%. Tunisie leasing vient en deuxième position suivie par la CIL affichant des taux respectifs de l'ordre de 8,5% et de 8,9% au 31 Mars 2012.

Il y a lieu de noter que celles-ci ont marqué une détérioration de leurs qualités d'actifs respectivement de 2,3% et de 1,3% comparativement à la même période de l'exercice 2011. Aussi, Modern Leasing a signalé une forte dégradation de son taux de créances classées de 4,4 points de pourcentage

Taux de créances classés	31/12/2011	31/03/2011	31/03/2012	Var 2011-2012	Var 2010-2012
El Wifack Leasing	4,7%	4,1%	4,9%	0,8%	0,2%
Tunisie Leasing	7,9%	6,2%	8,5%	2,3%	0,6%
CIL	7,5%	7,6%	8,9%	1,3%	1,4%
ATL	7,8%	10,5%	9,3%	-1,2%	1,5%
Modern Leasing	-	7,5%	12,0%	4,4%	-
Attijari Leasing	12,9%	16,9%	12,4%	-4,5%	-0,5%
Secteur coté	9,1%	8,9%	9,4%	0,5%	0,3%

comparativement à celui enregistré au 31 Mars 2011.

De l'autre côté du spectre, seules l'ATL et Attijari Leasing sont parvenues, au premier trimestre 2012, à améliorer leurs taux de créances classées respectivement à 9,3% (contre 10,5% au 31/03/2011) et à 12,4% (contre 16,9% au 31 Mars 2011). In fine, en dépit de la dégradation du taux des créances en souffrances, toutes les sociétés, hormis d'Attijari leasing, sont conformes aux exigences réglementaires de la BCT.

## Evolution des ressources d'emprunts à fin Mars 2012

Ressources d'Emprunts (MDT)	31/03/2011	31/03/2012	Variation
Tunisie Leasing	113 025	121 876	7,8%
Modern Leasing	78 310	116 687	49,0%
El Wifack Leasing	113 025	121 876	7,8%
ATL	287 240	292 125	1,7%
CIL	273 634	273 736	0,0%
Attijari Leasing	193 371	258 983	33,9%
Secteur coté	1 058 605	1 185 283	12,0%

Face à la contraction de la liquidité corrélée aux difficultés inhérentes à leurs refinancements, les compagnies de leasing ont consolidé leurs ressources d'emprunts totalisant les 1 185,2MDT à fin Mars 2012, en progression de 12% sur une année glissante.

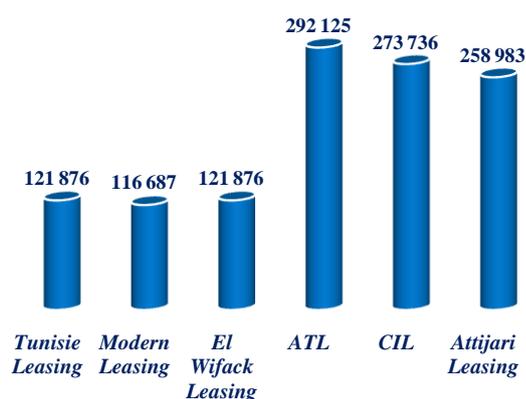
Cette hausse est tributaire à l'augmentation des ressources d'emprunts de Modern Leasing (+49%) et celle d'Attijari Leasing (34%).

Toutes les sociétés de leasing se sont penchées sur la maîtrise du coût des ressources et ce afin d'assurer l'équilibre de leurs situations financières. L'émission des emprunts obligataires reste la forme préférée de refinancement.

A cet effet, les sociétés de leasing ont eu massivement recours à des emprunts obligataires pour financer leurs activités à l'issue du premier trimestre 2012.

Dans ce sillage, la CIL et sa consœur Tunisie Leasing

Ressources d'Emprunts (MDT) au 31 Mars 2012



ont procédé, durant les trois premiers mois de 2012, à l'émission d'emprunts obligataires chacune pour un montant de 20MDT. La contraction de la liquidité s'est poursuivie en mois d'Avril 2012, ce qui Attijari Leasing et l'ATL d'émettre d'emprunts obligataires de l'ordre de 20MDT et de 30MDT respectivement.

Dans ce contexte et en raison du resserrement de la liquidité tant auprès des banques que sur le marché obligataire, les compagnies de leasing pourraient enregistrer un enchérissement de leur coût de refinancement ayant pour conséquence l'abaissement du taux effectif global.

## Evolution des revenus Nets des compagnies de leasing à fin Mars 2012

Revenus Nets (mDT)	31/03/2010	31/03/2011	31/03/2012	Var 2010-2012	Var 2011-2012
Tunisie Leasing	9 467	10 634	10 801	14,09%	1,57%
ATL	7 096	8 054	8 235	16,05%	2,25%
CIL	7 047	7 875	8 036	14,03%	2,04%
Attijari Leasing	3 664	5 189	6 793	85,40%	30,91%
El Wifack Leasing	2 571	3 217	3 694	43,68%	14,83%
Modern Leasing	-	2 485	3 397	-	36,70%
<b>Secteur coté</b>	<b>29 845</b>	<b>37 454</b>	<b>40 956</b>	<b>37,23%</b>	<b>9,35%</b>

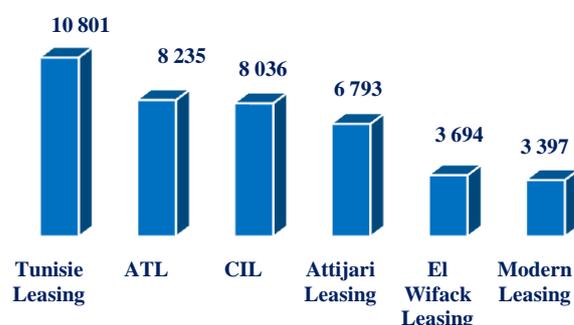
L'activité du secteur du leasing a généré, durant les trois premiers mois de l'exercice 2012, des indicateurs d'exploitation en amélioration par rapport à ceux enregistrés sur la même période en 2011.

Les indicateurs d'activités des compagnies de leasing relatifs au 31 Mars 2012, font apparaître un total des revenus de leasing en progression de 9,35% sur une année glissante (contre une progression soutenue de 37,3% comparativement au 31 Mars 2010) atteignant les 40,9DT.

Au niveau des performances, Modern Leasing, Attijari Leasing et El wifack Leasing ont signalé les meilleures croissances en termes de revenus affichant des performances respectives de 30,9%, 36,7% et 14,8% à fin Mars 2012 comparativement à une année glissante. Sur l'autre côté du spectre, l'ATL, la CIL et Tunisie Leasing ont enregistré des hausses mitigés de leurs revenus au titre de premier trimestre 2012 oscillant dans un canal de 2,25% à 1,57%.

Au niveau du classement, la palme d'or revient au leader de marché, Tunisie Leasing avec 10,8MDT de revenus nets suivie de l'ATL et la CIL atteignant respectivement, 8,2MDT et 8MDT à fin Mars 2012. Modern Leasing, de part sa petite taille, se situe en bas du tableau des réalisations avec un revenu de 3,4DT.

Revenus Nets (mDT) au 31 Mars 2012

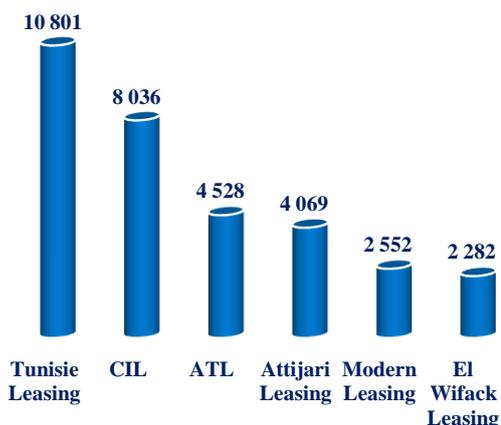


## Des Produits nets de leasing en amélioration rassurante, dans l'ensemble

PNL (mDT)	31/03/2010	31/03/2011	31/03/2012	Var 2010-2012	Var 2011-2012
Tunisie Leasing	5 311	10 634	10 801	103,37%	1,57%
CIL	3 972	7 875	8 036	102,32%	2,04%
ATL	4 039	4 201	4 528	12,11%	7,78%
Attijari Leasing	1 921	2 341	4 069	111,82%	73,81%
Modern Leasing	-	1 096	2 552	-	132,85%
El Wifack Leasing	1 710	1 967	2 282	33,45%	16,01%
<b>Secteur coté</b>	<b>16 953</b>	<b>28 114</b>	<b>32 268</b>	<b>90,34%</b>	<b>14,78%</b>

Le produit net du secteur coté a augmenté de 14,7% à l'issue du premier trimestre 2012 (contre une évolution de plus de 90% comparativement à la même période de 2010), soit une évolution plus prononcée que celle des revenus. Certaines sociétés ont, en effet, profité d'un coût de ressources bas sans le répercuter totalement sur les crédits aux clients. Néanmoins, nous prévoyons pour 2012 un effet de ciseau inverse qui se matérialisera par une baisse des taux de sortie en raison de la rude concurrence que se livre les opérateurs et par le relèvement du coût de ressources à cause de la persistance des tensions sur le marché obligataire.

**PNL (mMDT) au 31 Mars 2012**



En termes de croissance, Modern leasing tient le cap avec une performance de plus de 132% suivie d'Attijari Leasing et El Wifack Leasing qui ont affiché respectivement des taux de croissance de 73,8% et de 16% de leurs PNL à fin Mars 2012. Par ailleurs, la CIL et Tunisie Leasing ont enregistré des évolutions mitigées de leurs PNL respectivement de 2% et de 1,6% durant le premier trimestre 2012. Au niveau du classement, Tunisie Leasing se positionne, toujours, à la tête du classement avec un PNL de 10,8MDT. Au deuxième rang se place la CIL avec un PNL de 8MDT, suivie de loin de l'ATL qui génère 4,5MDT de PNL au 31 Mars 2012. In fine, en queue du classement viennent les cadettes du secteur Modern Leasing et El Wifack

affichant respectivement 2,5MDT et 2,3MDT de PNL. A cet égard, il est important de mentionner qu'en raison de la dynamique et la performance enregistrées à l'issue de premier trimestre 2012, Modern Leasing est parvenue à détrôner sa consœur El Wifack.

**Efficacité opérationnelle...encore du chemin à parcourir**

La somme des charges d'exploitation sectoriel s'élève à fin Mars 2012 à 8,3MDT en progression de 15,7% sur une année glissante. El Wifack leasing a vu ses charges fortement augmenter de 38% atteignant les 0,779MDT, suivie d'Attijari Leasing avec 29,7% à 1,1MDT contre 16,7% pour Modern Leasing avec des charges d'exploitation s'établissant à 0,947MDT à fin Mars 2012.

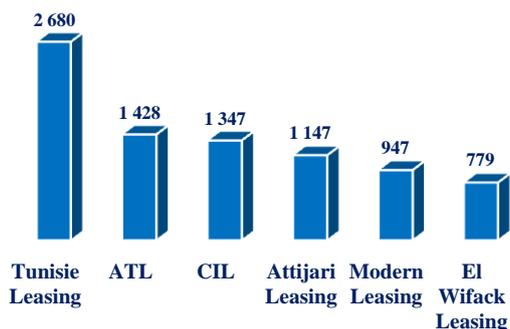
Coefficient d'exploitation	31/03/2011	31/03/2012	Variation
Tunisie Leasing	46,2%	48,6%	2,4%
Modern Leasing	74,0%	37,1%	-36,9%
El Wifack Leasing	28,6%	34,1%	5,5%
ATL	31,7%	31,5%	-0,1%
CIL	29,6%	31,2%	1,7%
Attijari Leasing	37,8%	28,2%	-9,6%
<b>Moyenne sectorielle</b>	<b>41,3%</b>	<b>35,1%</b>	<b>-6,2%</b>

Sur le volet de la productivité, le coefficient d'exploitation du secteur coté s'est affiché à 35,1% à fin Mars 2012 en appréciation sur une année glissante.

Pour sa part Attijari Leasing s'est caractérisée au titre de premier trimestre 2012 par une amélioration notable de son efficacité

opérationnelle, ayant le coefficient d'exploitation le plus faible du secteur, soit 28,2% à fin Mars 2012 en appréciation de plus de 9%, suivie de la CIL avec un coefficient de 31,2%. Malgré qu'elle a enregistré une forte appréciation de son coefficient de productivité à 37,1%, Modern leasing souffre encore d'un manque d'efficacité. Pour ce qui est de Tunisie Leasing, elle se trouve à la traîne avec un coefficient d'exploitation historiquement élevé se situant à 40,3% au 31/03/2012, frôlant ainsi la moyenne sectorielle (soit 35,1%).

**Charges d'exploitation (mMDT) à fin Mars 2012**



**Coefficient d'exploitation des leaseurs à fin Mars 2012**





**MAXULA BOURSE**

*.Intermédiaire en bourse.*

Département  
Recherches & Analyses

Mai 2012

Rue du Lac Léman, Centre Nawrez  
1053 Les Berges du Lac

Tel: (+216 71) 960 530 / 960 026

Fax: (+216 71) 960 565

[www.maxulabourse.com.tn](http://www.maxulabourse.com.tn)  
[research@maxulabourse.com.tn](mailto:research@maxulabourse.com.tn)