

Fitch confirme les notations nationales de sept IFNB tunisiennes ; Met à niveau Unifactor vers 'BBB-(tun)'

Tue 18 Oct, 2022 - 06:38 ET

Fitch Ratings - Londres - 18 octobre 2022 : Fitch Ratings a confirmé les notations nationales de sept sociétés de leasing tunisiennes et a relevé la notation nationale à long terme (LT) de l'Union de Factoring (Unifactor ; UF) à "BBB-(tun)" de 'BB+(tun)'. Une liste complète des actions de notation se trouve à la fin de ce commentaire sur les actions de notation.

Les actions de notation font suite à la réalisation d'une revue par les pairs de huit institutions financières non bancaires (IFNB) tunisiennes. Il s'agit de sept sociétés de leasing : BTK Leasing (BTKL), Arab Tunisian Lease (ATL), Attijari Leasing (AL), Compagnie Internationale de Leasing (CIL), Hannibal Lease SA (Hannibal), BH Leasing (BHL) et Tunisie Leasing et Factoring (TLF), ainsi qu'une société d'affacturage, UF.

L'amélioration des notations nationales d'UF reflète les mesures financières relativement saines de l'entreprise et sa bonne résilience dans le contexte d'un environnement opérationnel très difficile. UF bénéficie d'une concurrence limitée et a une longue histoire de bonnes pratiques de gestion des risques. La nature à court terme de son modèle d'affaires présente également moins de risques dans un environnement économique incertain et permet une plus grande flexibilité pour faire face à la hausse des coûts de financement. La rentabilité est restée solide et supérieure à la moyenne du marché au 1S22, soutenant la capacité de l'entreprise à constituer du capital en interne.

Les notations nationales reflètent la solvabilité d'un émetteur par rapport au meilleur crédit du pays et par rapport à ses homologues opérant dans ce pays. Les perspectives stables sur toutes les notations nationales LT reflètent notre attente selon laquelle les pressions à la hausse et à la baisse sur les notations sont également équilibrées par rapport à celles des pairs.

PRINCIPAUX FACTEURS DE NOTATION

NOTATIONS NATIONALES ET DETTE SENIOR

Les notations nationales de BTKL, CIL, Hannibal, TLF et UF sont déterminées par leur solvabilité autonome. Les notations d'AL, ATL et BHL sont axées sur le soutien, basé sur le soutien des actionnaires institutionnels.

Les IFNB tunisiennes notées par Fitch sont petites par rapport aux normes internationales, avec des fonds propres allant de l'équivalent d'environ 58 millions USD (TLF) à 13 millions USD (UF), et elles opèrent dans des secteurs à haut risque. Les clients des sociétés de crédit-bail et d'affacturage sont principalement des PME, qui souvent ne publient pas d'états financiers audités.

Les IFNB opèrent presque exclusivement en Tunisie. En mars 2022, Fitch a abaissé la notation de défaut des émetteurs en devises à long terme (IDR) de

la Tunisie à « CCC », reflétant des risques accrus de liquidité budgétaire et externe dans le contexte de nouveaux retards dans l'accord sur un nouveau programme avec le FMI, ce qui est nécessaire d'accéder à l'aide budgétaire de la plupart des créanciers publics. La Tunisie et le FMI ont récemment conclu un accord préliminaire sur un prêt de 1,9 milliard de dollars, sous réserve de l'approbation du conseil d'administration du FMI en décembre. Une fois approuvé, cet accord débloquerait de nouvelles sources de financement étrangères.

Les risques souverains accrus posent des défis importants à l'environnement opérationnel des IFNB tunisiennes. Les mesures de la qualité des actifs se sont encore détériorées au 1S22, le ratio moyen des prêts douteux et non performants (NPL) augmentant à 12,8 % (fin 2021 : 11,6 %). Le ratio a été gonflé par une faible croissance du secteur de 1,4 % au 1S22, qui a été contrainte par un environnement opérationnel difficile.

Nous prévoyons que le ratio NPL du secteur se réduira progressivement à moyen terme conformément à la nouvelle circulaire de la Banque centrale de Tunisie (BCT) exigeant des banques, et nous nous attendons à ce que les autres sociétés financières ramènent leur ratio NPL en dessous de 7 % d'ici 2026, ce qui accélérerait l'assainissement des bilans et libérerait des capitaux pour soutenir la croissance.

Les conditions de liquidité se sont assouplies en Tunisie, malgré les risques souverains, y compris pour les sociétés de crédit-bail et d'affacturage, même si elles n'ont pas accès aux dépôts de la clientèle ni au guichet de refinancement de la BCT. Ils sont principalement financés par les banques locales, les marchés de capitaux nationaux et, dans une moindre mesure, par les agences internationales de développement. Néanmoins, l'accès au financement de la NBF reste fragile car tout ralentissement de la croissance des dépôts du système bancaire, associé à une demande de financement accrue de la part de l'État, pourrait déclencher de nouvelles pressions sur la liquidité.

La notation nationale d'AL de « A-(tun) » reflète le soutien potentiel direct de son propriétaire tunisien à 66 %, la Banque Attijari de Tunisie, et, à son tour, le soutien indirect de la banque marocaine Attijariwafa Bank (AWB ; BB/Stable). AL est une société de deuxième rang bien implantée dans le secteur du leasing en Tunisie (11% de part de marché patrimoniale à fin 2021). La notation reflète notre conviction que l'engagement d'AWB envers le marché tunisien reste intact malgré l'environnement opérationnel difficile. AL bénéficie d'une bonne qualité de gestion, souvent tirée de sa maison mère directe. Les synergies croissantes avec la maison mère sont bénéfiques car elles renforceraient encore la maîtrise des risques. La société a maintenu son ratio NPL à 12,9% à fin 1S22, en dessous de la moyenne du secteur.

La notation nationale d'ATL de « BBB+(tun) » reflète le soutien potentiel d'Arab Tunisian Bank, sa société mère directe à 41 %, et finalement d'Arab Bank Plc (BB/Stable), basée en Jordanie, qui détient 64 % d'ATB et est soutenue par la solidité financière autonome. La notation reflète notre opinion selon laquelle ATL bénéficierait d'un soutien extraordinaire de ses banques mères, aidant l'entreprise à résister aux implications de la détérioration des conditions d'exploitation sur son profil financier. ATL

bénéficie d'une position solide sur le marché tunisien du leasing où elle contrôle une part de marché de 15% basée sur l'actif. L'équipe de direction expérimentée et stable de la société a mis en œuvre une stratégie relativement prudente. Le ratio de crédits dépréciés et NPL d'ATL est stable à 12% à fin 1S22. La qualité des actifs de l'entreprise,

Les notations nationales « BBB(tun) » de TLF et de CIL sont les deuxièmes plus élevées attribuées aux IFNB tunisiennes.

Les forces de crédit relatives de TLF sont un modèle d'entreprise plus diversifié avec des parts de marché dominantes dans les secteurs du crédit-bail (environ 23 %) et de l'affacturage (environ 43 %), une direction expérimentée, des risques bien gérés et une capitalisation élevée par rapport à ses pairs. TLF a de bonnes relations bancaires et un accès au financement d'Amen Bank, qui fait partie du groupe local Amen, qui contrôle directement une participation de 36 % dans TLF. Les indicateurs de qualité des actifs de TLF sont restés stables, similaires à ceux de ses pairs, avec un ratio non consolidé de dépréciation et de NPL de 11,8 % à la fin du 1S22. Les mesures de rentabilité de TLF se sont améliorées au 1S22, avec un ratio résultat avant impôt/actif moyen de 2,3 % (2021 : 1,2 %). Selon Fitch, le profil financier de TLF bénéficie de mesures de liquidité adéquates et d'une base de capital résiliente, par rapport à ses pairs nationaux.

Les notations nationales de CIL reflètent une part de marché raisonnable (15 % des actifs totaux de l'industrie à fin 2021) et des indicateurs financiers clés qui se situent systématiquement dans la partie supérieure du groupe de pairs. Le ratio de dépréciation et de NPL de CIL a augmenté à 10,4 % à fin 1S22 (fin 2021 : 6,8 %), ce qui reste inférieur à la moyenne du secteur. De plus, les indicateurs de rentabilité de CIL continuent de surperformer la plupart de ses pairs, avec un ratio résultat avant impôt/actif moyen de 4,2 % au 1S22 (2021 : 3,1 %). CIL est l'une des rares sociétés de crédit-bail tunisiennes notées par Fitch à souscrire à des taux variables, réduisant ainsi l'exposition au risque de marché. Selon nous, CIL continuera de faire preuve de résilience financière et d'adopter une approche prudente en matière de crédit.

Les notations nationales de BHL reflètent notre opinion selon laquelle le soutien de son actionnaire majoritaire, BH Bank, si nécessaire, est possible mais ne peut pas être invoqué. BH Bank, une grande banque tunisienne, est détenue à 50% par l'État tunisien et ses entités liées. Elle contrôle directement 42 % de BHL et en contrôle indirectement 75 % par l'intermédiaire de BH Bank Group et détermine sa stratégie. Bien que Fitch évalue la propension de BH Bank à fournir un soutien à BHL comme étant élevée, sa capacité à le faire est limitée compte tenu de ses propres limitations en matière de flexibilité financière.

Le profil autonome de BHL reste relativement faible, mais nous reconnaissons les améliorations apportées ces dernières années. En particulier, BHL a renoué avec la rentabilité depuis 2021 après avoir enregistré des pertes pendant trois années consécutives. Le ratio de baux dépréciés de la société de 18,1 % à la fin du 1S22 (fin 2021 : 15,3 %) est le plus élevé du secteur, mais nous prévoyons qu'il diminuera sensiblement à moyen terme en raison des amortissements et des recouvrements. En outre,

les entrées de nouveaux actifs dépréciés devraient diminuer en lien avec une refonte des normes de souscription et des procédures de suivi et de recouvrement plus strictes. Les risques de concentration chez BHL ont été activement traités, la société se concentrant sur les billets plus petits et se diversifiant entre les secteurs. Le profil de liquidité de BHL reste relativement faible, avec des écarts cumulés négatifs importants dans les tranches d'échéances à court terme. Cependant,

La notation d'UF est étayée par sa part de marché de l'affacturage national solide et en légère amélioration d'environ 50 % à fin 2021, une concurrence limitée, une bonne gestion des risques et un modèle commercial qui se concentre sur l'affacturage à court terme à moindre risque. Les ratios de capitalisation d'UF sont relativement sains par rapport à ses pairs et son profil de financement bénéficie du fait d'avoir trois actionnaires bancaires. La mise à niveau des notations nationales de la société à « BBB-(tun) » reflète ses paramètres financiers solides et leur bonne résilience dans le contexte d'un environnement opérationnel très difficile. UF bénéficie d'une concurrence limitée et a une longue histoire de bonnes pratiques de gestion des risques. La nature à court terme du modèle d'affaires présente moins de risques dans un environnement économique incertain et permet une plus grande flexibilité pour faire face à la hausse des coûts de financement.

Les notations nationales « BB(tun) » de BTKL sont motivées par la force autonome de la société, qui, selon nous, se situe à l'extrémité la plus faible du groupe de pairs. Le ratio de dépréciation et de NPL de la société de 17,9 % à la fin du 1S22 est resté l'un des plus élevés du secteur, mais nous prévoyons une réduction progressive à moyen terme en raison d'un stock important d'actifs dépréciés hérités qui seront radiés. De plus, la société a révisé ses processus de recouvrement en se concentrant sur l'automatisation et la détection des signaux d'alerte précoce des créances irrécouvrables, ce qui devrait profiter à la qualité des actifs. La rentabilité s'est sensiblement améliorée depuis 2021 avec un ratio résultat avant impôt/actifs moyens de 2,3 % au 1S22 (2021 : 2,8 % ; 2020 : 1,2 %) et se compare désormais favorablement à la moyenne du secteur.

Le profil de liquidité de BTKL est une faiblesse de notation, compte tenu de ses importants écarts négatifs sur les tranches d'échéance à court terme. Cela est atténué par certaines preuves d'un soutien ordinaire de la BTK Bank et de la société mère ultime de BTKL, le groupe Elloumi, sous la forme de facilités de crédit éventuelles, atténuant les risques de liquidité à court terme.

La cote nationale d'Hannibal de «B + (tun)» est la plus basse du groupe de pairs. Hannibal est la troisième société de leasing de Tunisie, avec une part de marché basée sur les actifs d'environ 14% fin 2021. L'augmentation rapide des prêts au cours des dernières années a stimulé la franchise, mais s'est faite au détriment d'une certaine concentration sectorielle et d'une tarification agressive. Les retombées économiques de la pandémie de Covid-19 ont exacerbé les risques liés à l'assaisonnement de son portefeuille de baux, comme en témoigne la forte augmentation du ratio de dépréciation et de PNP de la société à 15,5 % à fin 1S22 contre 8,4 % à fin 2019. Nous nous attendons à ce que le ratio NPL d'Hannibal ait atteint un sommet et diminue légèrement à partir de 2023, conformément à sa stratégie de réduction des

risques, qui comprend des normes de souscription plus strictes, une exposition réduite aux secteurs de la construction et des transports, se concentrer sur les petits billets et la croissance sélective. Hannibal a renoué avec les bénéficiaires au 1S22, avec un résultat avant impôt sur actifs moyens de 0,3 % (2021 : 0,7 %) et nous prévoyons que cette tendance se confirmera au cours de l'EX22.

Les perspectives sur toutes les notations nationales LT sont stables. Pour les notations axées sur le soutien, cela reflète notre opinion selon laquelle les hypothèses de soutien concernant la capacité des soutiens institutionnels et la propension à fournir un soutien resteront inchangées. Pour les notations basées sur des évaluations autonomes, cela reflète nos attentes selon lesquelles la solvabilité des entités notées les unes par rapport aux autres ne connaîtra pas de changements significatifs sur l'horizon de notation.

Les titres de créance de premier rang émis par les IFNB notés par Fitch sont égalisés avec leurs notations nationales.

DETTES SUBORDONNÉES ET AUTRES TITRES HYBRIDES

Les titres de créance subordonnés notés d'ATL, d'AL, d'Hannibal, de BHL et de TLF sont des émissions de niveau 2. La dette est subordonnée à des émissions senior. Il est considéré comme du capital Tier 2 conformément à la réglementation prudentielle tunisienne. La dette subordonnée ne fait pas l'objet d'un remboursement anticipé ou d'un report de coupon. La dette Tier 2 est cochée deux fois par rapport au National LT Rating.

Fitch estime que le risque de défaut sur la dette subordonnée n'est pas différent du risque de défaut sur la dette senior, mais la dette subordonnée est notée deux crans en dessous de la dette senior pour refléter des perspectives de reprise plus faibles.

SENSIBILITÉS DE NOTATION

Facteurs qui pourraient, individuellement ou collectivement, conduire à une action/amélioration positive de la notation :

-Une augmentation significative de la participation d'ATB dans ATL, ainsi qu'une intégration plus étroite, pourraient entraîner un changement de justification de la notation d'ATL, nous conduisant à baser nos notations uniquement sur le support. La structure de propriété d'ATL est stable depuis longtemps et nous ne nous attendons pas à ce que cela change.

-Une amélioration de la capacité de BH à soutenir BHL, reflétée dans la notation de la première, pourrait entraîner une amélioration des notations de BHL.

-La notation d'AL pourrait être améliorée si son rôle et son importance stratégique pour sa maison mère tunisienne augmentaient.

-Le potentiel d'amélioration des cotes sur une base autonome est limité compte tenu des conditions d'exploitation difficiles. Il sera donc difficile pour BTKL, CIL, Hannibal, TLF et UF d'améliorer leur profil de crédit par rapport aux autres entreprises tunisiennes. Les modèles commerciaux et la croissance des IFNB dépendent intrinsèquement des faibles conditions d'exploitation en Tunisie pour les sociétés de crédit-bail et d'affacturage, qui à

leur tour affectent leurs principaux indicateurs de performance.

Facteurs qui pourraient, individuellement ou collectivement, conduire à une action/déclassement de notation négative :

-Une détérioration importante de la capacité de BH à soutenir BHL pourrait entraîner une dégradation des notes de BHL.

-Une dégradation de la notation d'AL découlerait principalement d'une réduction du rôle ou de l'importance stratégique de l'entreprise pour sa société mère tunisienne. La notation pourrait également être abaissée si une détérioration marquée du profil de crédit autonome d'AL était combinée à une propension réduite au soutien de la société mère d'AL.

-Une dégradation de la notation d'ATL résulterait principalement d'une réduction de l'importance stratégique de l'entreprise pour sa maison mère tunisienne. La note pourrait également être abaissée à la suite d'une détérioration significative de la solidité financière autonome de l'entreprise combinée à une propension réduite au soutien de la société mère d'ATL.

-Sur une base individuelle, les notations sont sensibles à une nouvelle détérioration de l'environnement opérationnel de la Tunisie pour les sociétés de crédit-bail et d'affacturage. Cela pourrait être mis en évidence par une augmentation plus élevée que prévu du ratio de dépréciation et de NPL du secteur. Les notations nationales des IFNB tunisiennes sont également sensibles à un nouvel épuisement de leur coussin de fonds propres, entraînant une moindre résilience aux risques liés à la qualité des actifs. En outre, les IFNB tunisiennes dépendent d'un accès continu au financement et leurs notations sont sensibles aux changements de leurs profils de financement. Des signes de tensions dans leur capacité à accéder au financement déclencherait probablement des déclassements.

-Les notations des instruments de dette senior sont sensibles aux variations des notations nationales LT de leurs émetteurs respectifs.

Une dégradation de la note souveraine tunisienne n'aura pas nécessairement d'impact sur toutes les notations nationales des IFNB car les relativités de crédit peuvent être préservées.

DETTES SUBORDONNÉES

Les notations des dettes subordonnées sont principalement sensibles aux variations des notations nationales LT de leurs émetteurs respectifs.

RÉFÉRENCES POUR UNE SOURCE ESSENTIELLEMENT MATÉRIELLE CITÉE COMME FACTEUR CLÉ DE NOTATION

Les principales sources d'information utilisées dans l'analyse sont décrites dans les critères applicables.

NOTATIONS PUBLIQUES AVEC LIEN DE CRÉDIT AVEC D'AUTRES NOTATIONS

Support-driven, credit opinion assigned to the parent (Banque Attijarie de Tunisie)

CONSIDÉRATIONS ESG

Sauf indication contraire dans cette section, le niveau le plus élevé de

pertinence du crédit ESG est un score de « 3 ». Cela signifie que les questions ESG sont neutres en termes de crédit ou n'ont qu'un impact minime sur le crédit de l'entité, soit en raison de leur nature, soit de la manière dont elles sont gérées par l'entité. Pour plus d'informations sur les scores de pertinence ESG de Fitch, rendez-vous sur www.fitchratings.com/esg