

## AVIS DE NOTATION (\*)

### **Fitch confirme la note nationale de Tunisie Factoring à 'BBB(tun)'; perspective stable**

Fitch Ratings - Londres/Paris - 09 août 2012 : Fitch Ratings a confirmé la note nationale à long terme de Tunisie Factoring (TF) à 'BBB(tun)' et sa note à court terme à 'F3(tun)'. La perspective de la note nationale à long terme est stable.

#### FONDEMENTS DES NOTES

Les notes de TF prennent en compte une qualité d'actifs et une rentabilité adéquates, ainsi qu'une gestion des risques satisfaisante. Elles reflètent également les risques liés à la taille relativement petite de TF et à une concentration élevée dans son portefeuille de crédits.

La qualité d'actifs de TF reste solide. Son ratio de créances douteuses a baissé, passant de 2,7% à fin 2011 à 2,4% à fin juin 2012, ce qui souligne la gestion du risque de crédit adéquate de TF et l'amélioration de la conjoncture économique en Tunisie. TF pratique une politique de provisionnement prudente, ce qui lui permet d'afficher un taux élevé de couverture des créances douteuses (88% à fin juin 2012, hors provisions collectives passées en 2011).

Néanmoins, le risque de concentration dans le portefeuille de prêts demeure élevé, les encours (nets de garanties) des 20 principaux adhérents et acheteurs représentant respectivement 179% et 110% des fonds propres à fin juin 2012.

La liquidité de TF reste bien gérée, quoique reposant largement sur des facilités à court terme (environ 90% de ses ressources). La gestion du risque de liquidité est prudente; le risque de liquidité est atténué par le maintien d'un délai moyen d'encaissement des factures achetées très inférieur à la maturité moyenne des financements octroyés à TF, et par l'existence d'un stock de lignes bancaires disponibles qui, à fin juin 2012, couvraient une large part des besoins de financement pour les douze prochains mois.

Fitch considère que TF sera en mesure de dégager une rentabilité toujours adéquate en 2012. Le besoin en dotations aux provisions a diminué au premier semestre 2012 et les coûts de refinancement de TF n'accusent que légèrement les tensions sur la liquidité que subissent les marchés financiers.

Fitch estime que la capitalisation de TF est seulement satisfaisante, compte tenu de la forte concentration du portefeuille de crédits de la société.

Le capital de TF est détenu à 56,98% par Tunisie Leasing (TL, 'BBB+(tun)'/stable), société leader sur le marché du leasing tunisien. Fitch estime que TL aurait la volonté de soutenir sa filiale en cas de nécessité mais l'agence juge que la probabilité de ce soutien n'est que limitée compte tenu des incertitudes pesant sur la capacité de TL à le fournir. Le second actionnaire de TF est Eurofactor ('A+'/'négative'/'F1+') qui détient 36,36% du capital de TF. Leader européen de l'affacturage, Eurofactor apporte à TF sa forte expertise dans le secteur. TF reste l'acteur dominant du marché tunisien de l'affacturage avec 64% de parts de marché en termes d'actifs à fin juin 2012.

#### FACTEURS D'EVOLUTION DES NOTES

Une forte détérioration de la qualité d'actifs de TF qui affecterait sensiblement la rentabilité et les ratios de solvabilité de la société (ce qui ne correspond toutefois pas au scénario de base de Fitch) entraînerait une dégradation de ses notes. Il en serait de même si Fitch estimait que le risque de liquidité augmentait sensiblement, plus particulièrement à la suite de difficultés à obtenir des lignes de crédit bancaires à un coût supportable.

Le potentiel de relèvement de la note sur une base intrinsèque est limité, compte tenu de la taille relativement modeste de la société et du risque élevé de concentration dans le portefeuille de prêts. Une capacité et une volonté accrues de TL de soutenir TF seraient des facteurs favorables pour les notes.

Des informations complémentaires sont disponibles sur [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com). Les notes ci-dessus ont été sollicitées par l'émetteur ou en son nom ; en conséquence, Fitch a reçu une rémunération pour cette prestation.

Les critères applicables 'Global Financial Institutions Rating Criteria', en date du 16 août 2011, 'Finance and Leasing Companies Criteria', en date du 12 décembre 2011, 'National Ratings Criteria', en date du 19 janvier 2011, 'Evaluating Corporate Governance', en date du 13 décembre 2011 sont disponibles sur [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

TOUTES LES NOTES DE CREDIT DE FITCH SONT SOUMISES A CERTAINES RESTRICTIONS ET CLAUSES DE RESPONSABILITE. VEUILLEZ EN PRENDRE CONNAISSANCE EN SUIVANT CE LIEN : [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). DE PLUS, LES DEFINITIONS DES NOTES DE FITCH ET LEURS CONDITIONS D'UTILISATION SONT DISPONIBLES SUR LE SITE PUBLIC DE L'AGENCE, [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LES NOTES PUBLIEES, LES CRITERES ET LES METHODOLOGIES SONT EGALEMENT DISPONIBLES SUR CE SITE, A TOUT MOMENT. LE CODE DE CONDUITE DE FITCH, SES REGLES EN MATIERE DE CONFIDENTIALITE, DE CONFLITS D'INTERETS, DE SEPARATION VIS-A-VIS DES SOCIETES AFFILIEES, DE CONFORMITE, AINSI QUE TOUTES AUTRES REGLES ET PROCEDURES APPROPRIEES, SONT EGALEMENT DISPONIBLES DANS LA SECTION « CODE DE CONDUITE » DE CE SITE.

N.B. Les notes nationales de Fitch Ratings permettent d'évaluer la qualité de crédit relative des entités notées au sein d'un pays dont les notes souveraines internationales sont relativement faibles et où il existe une demande pour ce type de notation. La meilleure signature relative d'un pays étant notée 'AAA', les notes des autres émetteurs sont établies par rapport à celle-ci. Les notes nationales sont essentiellement à l'usage des investisseurs locaux sur des marchés locaux et sont accompagnées d'un identificateur correspondant au pays concerné, par exemple «AAA(tun) » pour des notes attribuées sur l'échelle nationale en Tunisie. Les notes nationales ne sont donc pas comparables internationalement.

---

\* Le CMF n'entend donner aucune opinion ni émettre un quelconque avis quant au contenu des informations diffusées dans cette rubrique par la société qui en assume l'entière responsabilité.