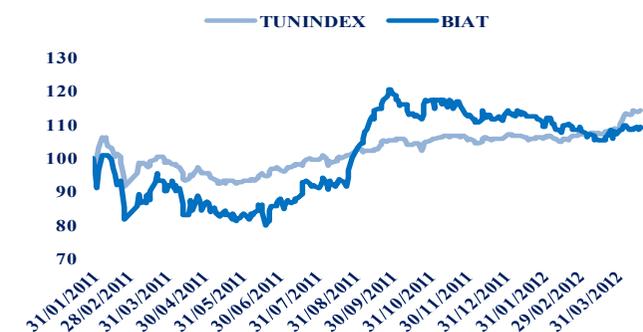


## Bancaire

### Recommandation

Achat

Nombre d'actions (Milliers)	17 000
Cours au 29/06/2012 (DT)	70,00
Capitalisation Boursière (MDT)	1 190 000



### Actionnariat

Maghreb Financière Holding	21,00%
Maghreb Finance Holding	9,51%
MENINX Holding	8,05%
Sté par action simplifiée SAS SIBP	6,78%
INTESA SANPAOLO S. p.A	5,61%
Autres actionnaires	49,06%

	2008	2009	2010	2011
Ratio de Liquidité	129,9%	124,1%	106,4%	88,3%
Taux de couverture des crédits par les dépôts	62,2%	66,3%	70,9%	83,7%

## BIAT: Publication des résultats annuels à fin 2011

	BPA (DT)	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
<b>2011</b>	2,57	27,28	2,85%	2,20	8,20%	0,54%	77,82%
<b>2010</b>	2,46	28,63	2,74%	2,29	8,07%	0,57%	71,58%
<b>2009</b>	3,75	16,11	3,31%	2,00	13,06%	0,92%	56,66%

Calculés sur la base des états financiers consolidés

### Un Bénéfice net 2011 en stagnation... en dépit d'un coût du risque pesant

Les réalisations de la BIAT ressortent positives au terme de l'exercice 2011: La banque clôture l'année sur une bonne tenue de son activité comme en atteste l'évolution de ses principaux indicateurs d'activité.

Indicateurs de Bilan	2008	2009	2010	2011	Var 2010-2011	TCAM 2008-2011
Dépôts à la clientèle	4 809	5 311	5 602	5 760	2,82%	6,20%
Crédits à la clientèle	2 992	3 522	3 972	4 819	21,30%	17,22%
Total Actifs	5 575	6 171	6 521	7 089	8,70%	8,34%

Sur le volet de l'activité d'intermédiation, à fin Décembre 2011 l'encours net des crédits à la clientèle s'élève à 4 819MDT au 31/12/2010 en progression soutenue de 21,3% sur une année glissante (soit une croissance annuelle moyenne de 17,2% durant la période 2008-2011). Avec plus de 148 agences, la BIAT accapare une part de marché en terme d'octroi des crédits de l'ordre de 20% en 2011.

Pour leur part, les ressources clientèles de la BIAT ont marqué un accroissement de 2,8% se fixant à 5 760MDT. Celles-ci affiche une progression de 157,8MDT des dépôts de la clientèle recouvrant la hausse de 5,2% à 2 714,4MDT des comptes à vue et de 10,1% à 1 393,6MDT des comptes d'épargne face à un fléchissement de 8,1% à 1 463,9MDT des dépôts à terme. Dans ce sillage, la structure des ressources s'améliore avec une baisse de 3 points de pourcentage des dépôts rémunérés, à une pondération de 25,4% de l'ensemble des dépôts (contre 28,4% en 2010), pour ce qui est des dépôts à vue, elle accapare la part de lion, soit 47% en 2011 (contre 46% en 2010).

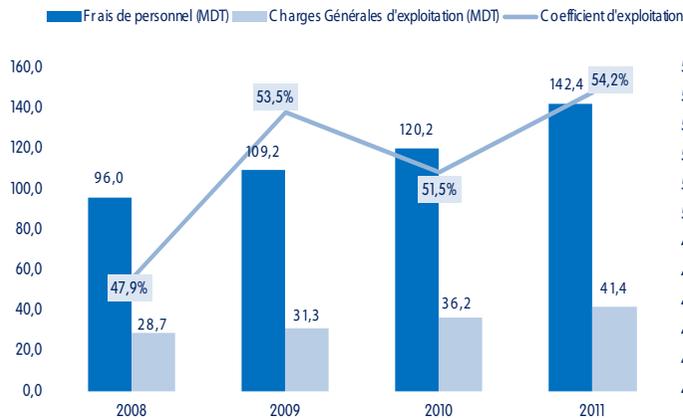
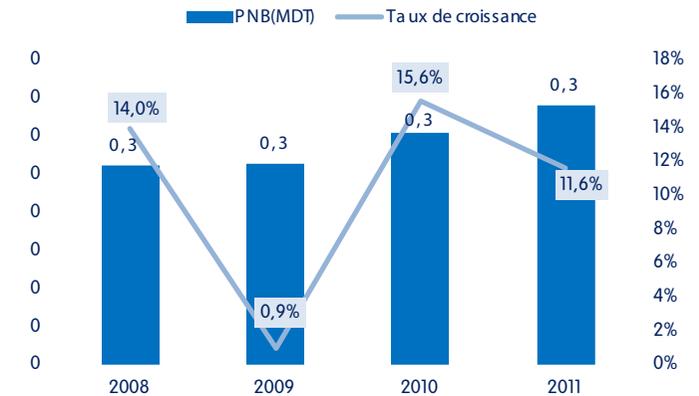
Par ailleurs, une croissance du ratio crédits/dépôts s'est affichée en 2011. Celui-ci augmente de 12 points en 2011 à 83,7% reflétant les tensions sur les liquidités, un ratio qui reste tout de même en dessous du seuil des 100%. Conjointement, le ratio de liquidité s'est inscrit en baisse à 88,3% en 2011 (contre 106,4% en 2010). Pour leurs parts, les emprunts et ressources spéciales ont baissé de plus de 12,8% à 125,4MDT à fin Décembre 2011. Ainsi, le coût des ressources de la banque ressort à 2,08% comparativement à 2,11% à fin 2010.

Au niveau des comptes des résultats, le chiffre d'affaires de la BIAT s'est inscrit à 314,554MDT à fin Décembre 2011, en évolution de 10% sur une année glissante. De l'autre côté du spectre, le total des charges d'exploitation a marqué une hausse de 6% en 2011 atteignant les 130,9MDT au 31 Décembre 2011.

En mDT	2008	2009	2010	2011	Var 10-11	TCAM 08-11
Produits d'exploitation bancaires	389 000	384 981	427 312	470 111	10,0%	6,9%
Charges d'exploitation bancaires	128 426	122 071	123 355	130 976	6,2%	2,4%

Sur le volet opérationnel, la performance enregistrée est liée essentiellement à une meilleure maîtrise des charges (d'intérêt et d'exploitation) qu'à une dynamique commerciale. Ainsi, le PNB a réalisé une progression favorable, dans un contexte difficile, de 11,6% pour s'établir à 339,1MDT à fin Décembre 2011. Cette croissance a été soutenue par un redressement significatif de la marge sur commission de 16,4% à 68MDT couplé à un accroissement considérable de la marge d'intérêt de 12% à fin Décembre 2011 en glissement annuel s'établissant à 187MDT et une hausse des résultats des activités de marché profitant vraisemblablement des cessions opérées sur le portefeuille de placement de plus de 7%.

La formation du PNB de la BIAT est relativement équilibrée, avec 55,1% de marge d'intérêt, 20,2% de commissions nettes et 24,8% revenus de portefeuille titres. Cette structure lui assure une certaine indépendance face à l'évolution des taux.



Sur le côté d'efficacité opérationnelle, les charges opératoires ont marqué un alourdissement de 17% comparativement à l'exercice clos 2010 s'établissant à 184MDT. A ce titre, il est important de souligner que la masse salariale constituant à hauteur de 77% des charges opératoires, a enregistré une hausse notable de 18,4%, atteignant les 142,4MDT au 31 Décembre 2011. Pour leur part, les charges générales d'exploitation ont signalé, désormais, une augmentation de 14,2% pour se fixer à 41,3MDT à fin Décembre 2011.

A cet égard, le ratio de productivité s'est inscrit en détérioration de 2,7 points de pourcentage pour s'établir à 54,2% à fin Décembre 2011 contre 51,5% sur une année glissante.

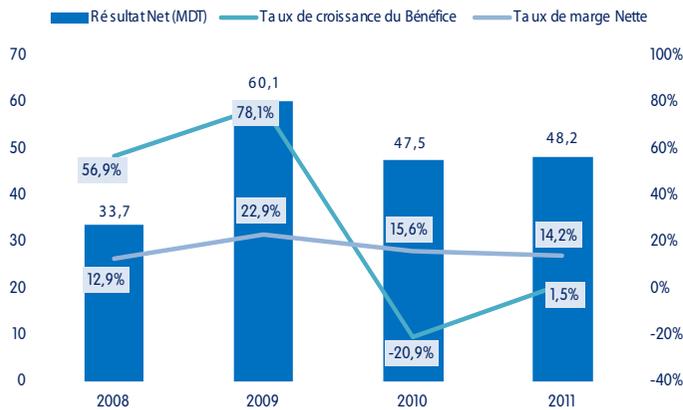
Côté risque, le coût du risque définie comme étant le rapport des provisions constituées par le PNB, s'établie à 19,2% en 2011 contre 23,5% une année auparavant.

En outre, l'application de la circulaire n° 2012-02 a eu pour effet d'augmenter les provisions en couverture des risque sur la clientèle de 24,7MDT au titre des provisions dites « collectives » ayant pour objectif la couverture des risques latents sur les engagements courants et ceux nécessitant un suivi particulier (classe 1) et de réduire les revenus de 4,746MDT au titre des agios réservés ; la somme des deux montant a été prélever sur le résultat de l'exercice 2011.

Au niveau des comptes, les dotations nettes de provisions reculent légèrement de 9% à 64,9MDT au 31/12/2011. Le volume des provisions requises couvrant les créances sur la clientèle est affecté aux créances du bilan pour un montant de 287,282 MDT et aux engagements hors bilan pour un montant de 9,775 MDT.

Ce volume des provisions de 343,518MDT est affecté à hauteur de 46,461 MDT sous forme d'agios réservés et de 294,107 MDT sous forme de provisions sur créances douteuses.

Pour ce qui est de la qualité d'actifs, l'encours des créances classées se situe à 459,6MDT au 31/12/2012 contre 435,9MDT une année auparavant, en légère progression de 5,4%. En outre, la banque affiche des ratios de risque conformes à ceux règlementaires ; le taux de créances classées ressort à 7,5% en 2011 vs 8,2% une année auparavant. De surcroît, le taux de couverture des créances classées par les provisions s'établit à 74,7% à fin Décembre 2011, comparativement à 75,6% enregistré une année auparavant.



Dans ces conditions, la BIAT a dégagé un résultat d'exploitation en progression de 7% sur une année glissante, se situant à 79,2MDT à fin 2011.

Au final, le Résultat Net de la BIAT se bonifie de 1,45% à 48,2MDT sur une année glissante. Ainsi la marge nette de la banque s'est inscrite à 14,2% en 2011 comparativement à 15,6% enregistré en 2010.

Continuant sur sa lancée, la banque a poursuivie le renforcement de ses fonds propres à 519,2MDT en 2011, soit une amélioration de 2,9% sur une année glissante.

Sur le volet de la rentabilité, une quasi-stagnation s'est affichée au titre de l'exercice 2011 : En effet, la rentabilité des fonds propres de la banque (ROE) ressort

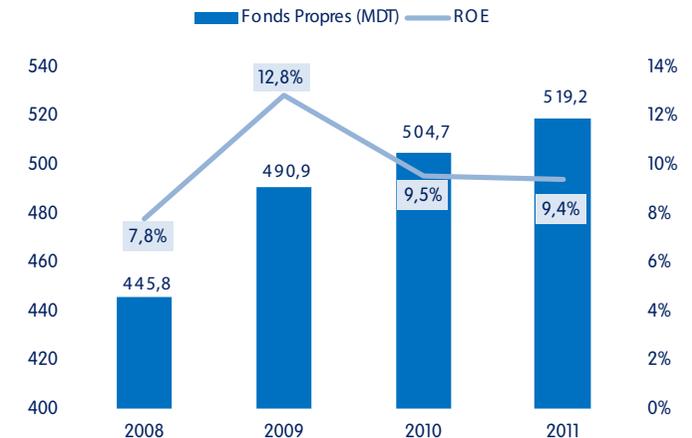
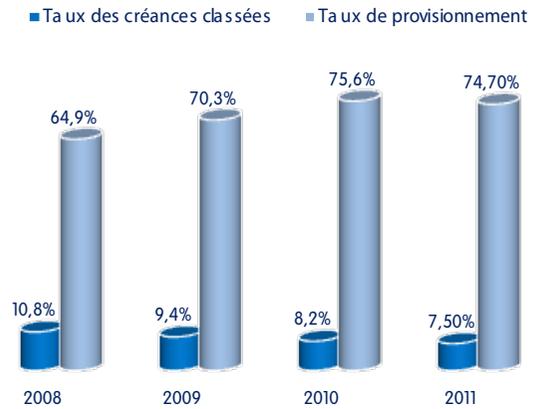
en 2011 à 9,4% contre 9,5% une année auparavant. Dans la même lignée, de point de vue rentabilité de l'actif, la BIAT a affiché un ROA de 0,68% au 31/12/2011 contre 0,73% au 31/12/2010.

Le ratio de solvabilité de la BIAT se situe à 9,5% au titre de l'exercice 2011 contre un taux de 10,6% à fin 2010, un taux en détérioration, restant tout de même au delà du minimum réglementaire (soit 8%).

Dans ce sillage, et afin d'améliorer sa solvabilité le management de la banque a dévoilé que la BIAT va procéder fin 2013 début 2014 à une augmentation de capital.

Le dividende par action est de 2DT pour l'exercice 2011, ce qui représente sur la base du cours de l'action au 29/06/2012, soit 70DT, un rendement yield de 2,85%

Les états financiers consolidés du Groupe pour l'exercice clos 2011, font apparaître un total du bilan de 8 045MDT en 2011 contre 7 283MDT une année auparavant, soit une augmentation de 10,45% en glissement annuel. Dans la même lignée, le PNB du groupe a enregistré une hausse de 11,67% à 398,7MDT à fin 2011. In fine, le résultat net consolidé, passe de 41,840MDT(2010) à 43,626MDT (2011), enregistrant ainsi une amélioration de 4,27%.



### *Perspectives d'avenir...*

S'agissant des perspectives de la banque au titre de l'exercice 2012, les efforts seront axés sur une amélioration de la collecte des dépôts et une maîtrise de la distribution de crédits, à cet égard, elle prévoit une évolution des dépôts de 11,4% à 6 497MDT, contre un taux de l'ordre de 11,5% pour les crédits à 5 860MDT à fin Décembre 2012. D'ailleurs, la BIAT compte ouvrir 10 nouvelles agences en 2012. Au niveau des résultats, le PNB de la BIAT pourrait atteindre au 31/12/2012 les 362,6MDT en hausse de 8,6% sur une année glissante, soit 183,2 MDT de marge d'intérêt, 80,5MDT de commissions contre 58,9MDT comme revenus des opérations de marché). Pour l'exercice clos 2012, la BIAT table sur un bénéfice net de l'ordre de 80MDT.

## Recommandation

Au cours de ces dernières années, la BIAT s'est dotée d'une forte notoriété sur le marché bancaire tunisien et s'assure une place de choix (classée 1ère en termes de collecte de dépôts (5 759,6MDT en 2011) et de génération de PNB (339,1MDT en 2011) ainsi que deuxième en termes d'octroi de crédits (4 818,8MDT en 2011). Le résultat de la banque est ressorti en légère hausse sur une année glissante tiré vers le bas par une hausse remarquable du coût du risque et ce, malgré une exploitation en pleine expansion. Toutefois, la BIAT dispose de forts atouts concurrentiels et des fondamentaux très solides en nette amélioration qui assurent sa pérennité. En intégrant tous les risques, la banque devrait retrouver son rythme de croissance à partir de l'année 2012. Le management de la banque table sur un bénéfice net de 80MDT. En termes de valorisation, le titre se transige à 27,28x son bénéfice net 2011 et à 14,8x son bénéfice net 2012P comparativement à un PER sectoriel de 18x. En dépit d'une survalorisation par rapport au marché, nous réitérons notre recommandation « ACHAT » sur le titre BIAT compte tenu la solidité et la qualité de ses assises financières.

*Les commentaires et analyses figurant dans ce document reflètent l'opinion des analystes de Maxula Bourse à un instant donné et sont susceptibles de changer à tout moment. Ils ne sauraient cependant constituer un engagement ou une garantie de leur part. Les usagers reconnaissent et acceptent que par leur nature même, tout investissement dans des valeurs mobilières revêt un caractère aléatoire et qu'en conséquence, tout investissement de cette nature constitue un investissement à risque dont la responsabilité revient exclusivement à l'usager. Il est à préciser que les performances passées d'un produit financier ne préjugent en aucune manière de leurs performances futures.*