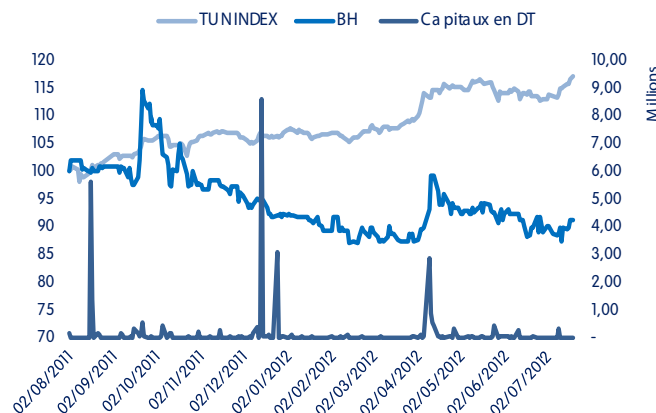


Bancaire

Recommandation

Conserver

Nombre d'actions (Milliers)	18 000
Cours au 13/09/2012 (DT)	16,30
Capitalisation Boursière (MDT)	293 400



Actionnariat

ETAT TUNISIEN	32,62%
ETAP	16,57%
Groupe HORCHANI	7,01%
Autres actionnaires	43,80%

	2008	2009	2010	2011
Ratio de transformation	129,8%	111,0%	119,1%	127,8%
Ratio de liquidité	114,06%	129,55%	111,94%	78,80%

BH: Publication des résultats annuels à fin 2011

	BPA (DT)	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2011	0,68	23,88	2,45%	0,58	2,45%	0,22%	50,60%
2010	2,26	13,02	-	1,06	8,15%	0,75%	-
2009	3,08	8,76	1,85%	1,08	12,33%	1,04%	16,23%

Ces indicateurs considèrent des états financiers consolidés

Dans un contexte sectoriel difficile, marqué par des tensions sur la liquidité, la BH a affiché au terme de l'exercice 2011 des résultats financiers en retrait, grevés par la hausse du coût du risque.

Indicateurs de Bilan (MDT)	2008	2009	2010	2011	Var 2010-2011	TCAM 2008-2011
Dépôts à la clientèle	2 657,2	3 255,0	3 364,4	3 332,3	-0,95%	7,84%
Crédits de la clientèle	3 449,4	3 611,5	4 006,3	4 259,2	6,31%	7,28%
Total Actifs	4 356,1	5 176,9	5 296,3	5 470,5	3,29%	7,89%

Sur le volet de l'activité d'intermédiation, l'encours net de crédits à la clientèle de la BH s'accroît de 6,31% sur une année glissante pour s'établir à 4 259,2 MDT à fin Décembre 2011.

En termes des ressources, les dépôts de la clientèle ont marqué un léger fléchissement de 0,95% se fixant à 3 332,3 MDT à fin 2011. En outre, favorisant les dépôts les moins coûteux, les dépôts à vue et les comptes d'épargne ont signalé des hausses respectives de 4% à 829,9 MDT et de 3% à 1 334,7MDT à fin 2011. Toutefois, les comptes à termes ont diminué de 11% pour s'établir à 1 067,1 MDT au 31/12/2011. Dans ce sillage, la structure des ressources s'améliore avec une baisse de 360 points de base des dépôts rémunérés, en l'occurrence les dépôts à terme à une pondération de 32% de l'ensemble des dépôts contre des parts respectives des dépôts à vue et les comptes d'épargne de 24,9% et de 40,1% à fin Décembre 2011.

Par ailleurs, une croissance du ratio de couverture des crédits par les dépôts est à relever. Celui-ci augmente de 870 points de base en 2011, demeurant en dessous du seuil des 100% à 127,8% reflétant, ainsi les tensions sur les liquidités.

De surcroît, le ratio de liquidité de la BH s'établit au 31 Décembre 2011 à 78,8%, soit une insuffisance par rapport au minimum exigé de 253,4 MDT. Les emprunts BCT et interbancaires à très court terme avec maturité inférieure à 90 jours s'élèvent à 316,2 MDT. Cette situation expose la Banque à un risque de liquidité important nécessitant la mise en place imminente d'un plan de redressement.

L'encours d'emprunts et ressources spéciales de la BH a enregistré à fin 2011, un fléchissement de 8,4% pour s'inscrire à 538 MDT. Une baisse tribulaire notamment au remboursement des échéances de l'emprunt subordonné et de l'emprunt BAD.

Sur le volet opérationnel, le total des produits d'exploitation bancaire de la BH s'est inscrit à 317,6 MDT à fin Décembre 2011, en légère baisse de 1,5% (soit -4,9 MDT) sur une année glissante. De l'autre côté du spectre, le total des charges d'exploitation a marqué un léger accroissement de 1,1% (soit 1,4 MDT) atteignant les 129,4 MDT au 31/12/2011.

Ainsi, le PNB de la BH s'est établi à 188,2 MDT à fin Décembre 2011 en régression de 3,3% sur une année glissante. Cette contre-performance est due notamment à la baisse de la marge d'intérêt de 3% couplée aux fléchissements de la marge sur commission et des revenus des activités de marché respectivement de 4,2% et de 2,4% à fin Décembre 2011 en glissement annuel.

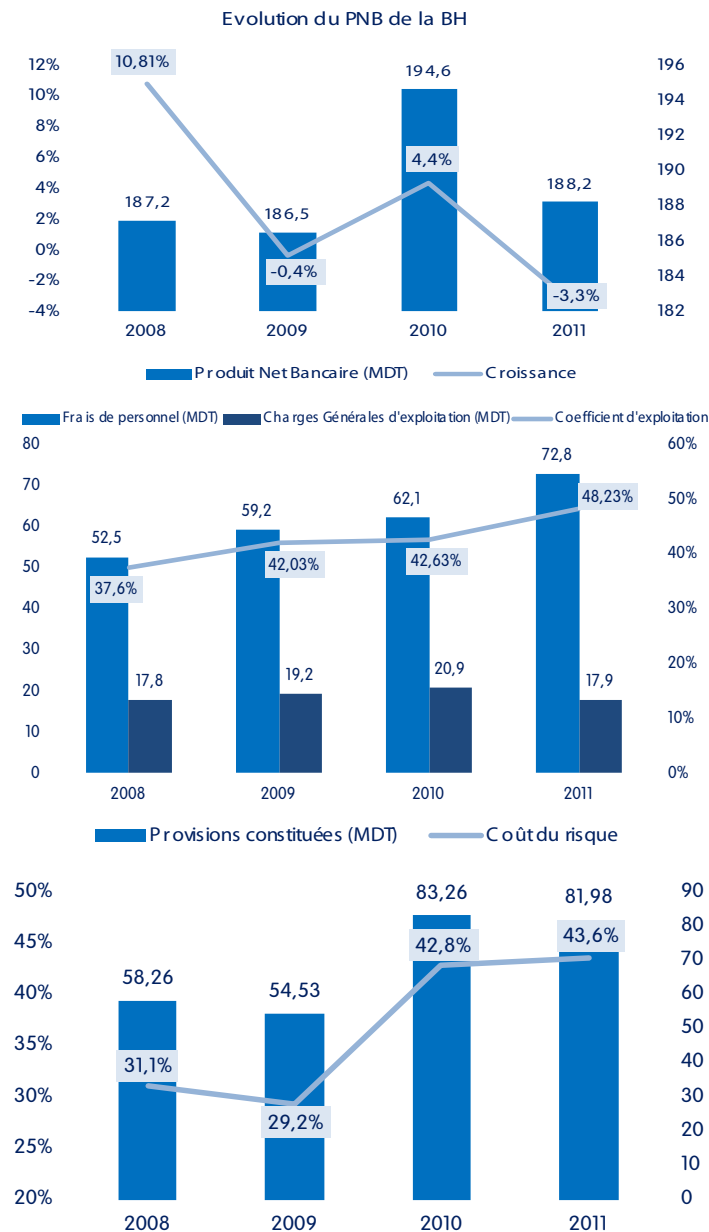
La structure du PNB de la BH, quoique diversifiée, demeure marquée en 2011 par une forte contribution des revenus liés aux activités d'intermédiation avec une part de 69% contre des parts respectives de 17,1% et de 13,9% pour les commissions nettes et les revenus des opérations de marché.

En termes d'efficacité opérationnelle, la BH a vu ses charges opératoires augmenté de 9,42% se stabilisant à 90,7 MDT à fin Décembre 2011 : La masse salariale, constituant à hauteur de 80% des charges opératoires, souligne un accroissement notoire de 17,3% à 72,8 MDT. Pour leurs parts, les charges générales d'exploitation ont enregistré un fléchissement de 14% pour s'inscrire à 17,9 MDT à fin Décembre 2011. Ainsi, le coefficient d'exploitation de la banque s'est inscrit en détérioration à 48,2% au 31/12/2011 contre 42,6% une année têt

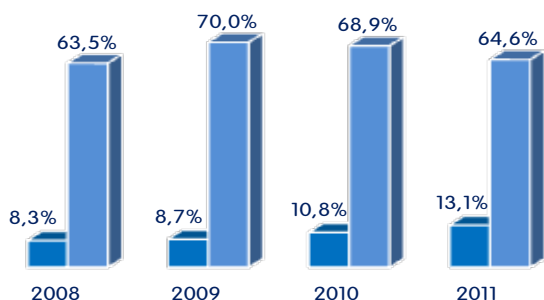
Côté risque, le coût y afférent, définie comme étant le rapport des provisions constituées par le PNB, se monte en 2011 à 43,6%, contre 42,8% en 2010. Cette dégradation est en étroite relation avec la constitution de provisions couvrant le risque inhérent aux grandes entreprises.

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 21,4 MDT 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 4,33 MDT au titre des agios réservés ; la somme des deux montant a été prélever sur le résultat de l'exercice 2011 de la BH.

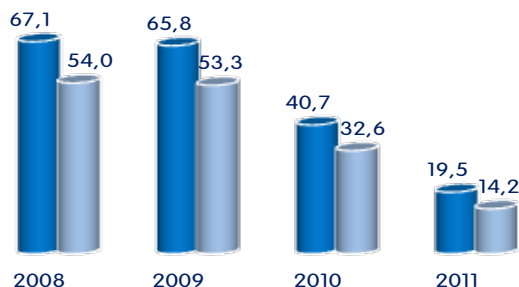
A cet égard, la BH a procédé à la constitution d'une provision de l'ordre de 81,9 MDT au titre de l'exercice 2011 en légère régression de 1,5% sur une année glissante, portant ainsi le volume des provisions et agios réservés de la BH à 434,1 MDT au 31 Décembre 2011 contre 379,1 MDT une année auparavant.



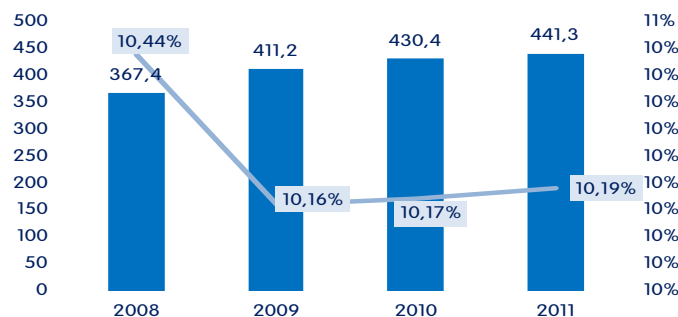
■ Taux des créances classées ■ Taux de provisionnement



■ Résultat d'exploitation (MDT) ■ Résultat Net (MDT)



■ Capitaux propres (MDT) — Ratio de solvabilité



Rentabilité	2008	2009	2010	2011
ROE	14,70%	12,95%	7,57%	3,23%
ROA	1,24%	1,03%	0,62%	0,26%

Pour ce qui est de la qualité d'actifs, les créances douteuses de la BH dénotent une augmentation de 22% (+122 MDT) à 672, 4MDT à fin Décembre 2011. En outre l'enveloppe classée afférente aux crédits commerciaux, industriels et de préfinancement s'est établie à 536,4 MDT contre 17,6 MDT et de 118,4 MDT respectivement pour les crédits particuliers et les crédits habitat. A cet égard, le taux de contentialité s'est inscrit en dégradation à 13,10% au 30/12/2011, contre un taux de 10,8% une année auparavant.

Dans la même lignée, taux de couverture des créances classées par les provisions s'établit à 64,6% à fin Décembre 2011, en baisse comparativement à l'exercice clos 2010 (69%).

Plombé par un coût du risque assez élevé, le résultat d'exploitation de la BH ressort en forte baisse de plus de 52,2%, se situant à 19,4 MDT à fin 2011 contre 40,7 MDT en 2010.

Au final, le Résultat Net de la banque s'affaîsse désormais de 37,6% sur une année glissante à 18,8 MDT à fin Décembre 2011, fixant la marge nette de la banque en détérioration à 10% en 2011 contre 15,5% une année auparavant.

Il est important de noter que la Banque a procédé au cours de l'exercice 2011 à certaines corrections d'erreurs. Ces corrections se sont traduites par une augmentation des capitaux propres à hauteur de 4,630 MDT, constatées sur les capitaux propres d'ouverture et se rapportant aux plus-values réinvestis sur les fonds gérés pour le montant de 1,323 MDT, à la constatation des gains sur contrat de liquidité pour le montant de 0,679 MDT, à l'ajustement des crédits d'impôts suite au redressement fiscal pour un montant de 1,798 MDT et la constatation de l'effet d'impôts sur modifications comptables antérieures pour un montant de 0,830 MDT.

A cet effet, les fonds propres de la BH ont enregistré un accroissement de 2,5% à 441,3 MDT en 2011, contre 430,3 MDT sur une année glissante.

Il en découle toutefois un ratio de solvabilité de 10,19% au 31/12/2011 en stagnation comparativement à l'exercice 2010, soit un niveau jugé faible et la banque est appelée à renforcer davantage ses fonds propres afin de répondre au mieux aux demandes de crédits de sa clientèle.

Sur le volet de la rentabilité, la BH a signalé une détérioration notoire de ses indicateurs, d'une part la rentabilité des fonds propres (ROE) ressort à un niveau assez mitigé soit 3,23% en 2011 contre un taux de 7,57% enregistré une année auparavant. Également, de point de vue rentabilité de l'actif, la BH a affiché un ROA de 0,26% au 31/12/2011 contre 0,62% au 31/12/2010.

Concernant sa stratégie de distribution de dividendes, la BH a distribué 50,6% de son résultat net à fin 2011 contre un taux de distribution moyen de 45,11% pour le reste des banques, soit un dividende par action de 0,400 DT (contre 0,500 DT proposé). Rappelons à cet effet, qu'en 2010, la banque n'a pas distribué de dividende.

En ce qui concerne son développement organique, la banque n'a procédé en 2011 qu'à l'ouverture d'un seul point de vente à Mareth, portant ainsi son réseau d'agence à 94 agences rattachées à 11 directions régionales.

La banque de l'habitat a été soumise courant 2010 à un contrôle fiscal couvrant la période 2006 à 2009. Le montant réclamé par l'administration fiscale au titre de ce contrôle s'élève à 67,8 MDT et pour lequel la Banque a constitué des réserves pour risques généraux à hauteur de 12,4 MDT. Au final, le montant payé par la Banque en Décembre 2011 s'élève à 8,5 MDT, dont 5 MDT sont des crédits d'impôts.

En guise de réponse à ses problèmes de liquidité et dans l'objectif de mobiliser des ressources stables, la BH va procéder d'ici fin Octobre 2012 à l'émission d'un emprunt obligataire de l'ordre de 150 MDT qui sera sur deux tranches dont la première est de 70 MDT.

Avec un capital de 90 MDT, le management de la BH a mis l'action sur l'intention de faire augmenter le capital de la banque de 30 MDT, soit une enveloppe aux alentours de 50MDT ou de 60 MDT en fonds propres. Un accord de principe a été convenu avec la Banque centrale. Toutefois, cette augmentation ne serait amorcée qu'en 2013.

Recommandation

A l'instar de autres banques publiques, le groupe de la Banque de l'Habitat a initié un appel d'offre pour un audit complet de la BH et ses trois filiales, en l'occurrence la société générale de recouvrement des créances (SGRC), Modern Leasing et la SIM SICAR. Une telle opération permettra d'évaluer le fonctionnement de l'institution et d'assister à l'élaboration de sa restructuration.

Les réalisations semestrielles de la BH à fin Juin 2012, révèlent une légère amélioration de l'intermédiation bancaire contre un abrègement au niveau de l'exploitation en glissement annuel.

En terme de valorisation, le titre BH se transige à 23,8x son bénéfice net 2011 comparativement à un PER sectoriel de 19,9x.

Malgré sa situation actuelle nous restons confiants quant à la solidité de la banque et nous maintenons notre recommandation « CONSEREVER» sur le titre BH, compte tenu de ses perspectives de croissance à long terme.

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.