

## BANQUES

## Réalisations de la Banque de Tunisie au 31/12/2011

Recommandation  
**Achat**

### Analyse Fondamentale

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2010	0,58	18,25	2,27%	2,27	12,46%	2,05%	41,36%
2009	0,69	14,00	3,04%	1,47	15,80%	2,50%	49,15%
2008	1,00	11,00	2,70%	1,92	17,28%	2,70%	53,84%

\*Sur la base des états financiers consolidés

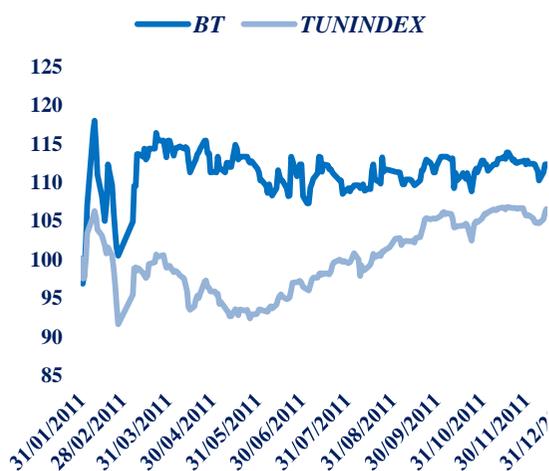
La doyenne des banques tunisiennes continue sur sa lancée et enregistre au titre du quatrième trimestre 2011, des réalisations satisfaisantes dans un contexte économique délicat.

A l'issue du quatrième trimestre de l'exercice 2011, la banque affiche une progression de 3,5% de son PNB par rapport à la même période de 2010, pour s'établir à 152,9MDT. D'un côté, les produits d'exploitation bancaire ont évolué de 8,11% pour atteindre 235,7MDT. Cette performance est imputable en majeure partie à l'évolution considérable des revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement de 25% ainsi qu'à la légère hausse des intérêts et revenus assimilés de 4%. D'un autre côté, les charges d'exploitation bancaire ont marqué un accroissement de 17,7% pour s'établir à 82,8MDT à fin décembre 2011 et ce en raison de la hausse des intérêts encourus de 18% à fin décembre 2011.

Malgré qu'elle est limitée par un réseau restreint comparativement à ses confrères de la place, la BT a pu réaliser une amélioration de son encours des crédits de 11%, soit une augmentation de 285,2MDT, passant ainsi à 2895,4MDT à fin décembre 2011.

Quant aux dépôts de la clientèle, ils ont affiché un fléchissement de 18MDT, soit une légère régression de 0,74% sur une année glissante, pour s'établir à 2401,4MDT à fin décembre 2011 ; en particulier les dépôts à vue ont enregistré une croissance de 10%, 61,8% pour les comptes d'épargne contre un fléchissement des dépôts à terme de 35,8%.

Nombre d'actions (Milliers)	112 500
Cours au 20/01/ 2012 (DT)	10,59
Capitalisation Boursière (MDT)	1 191



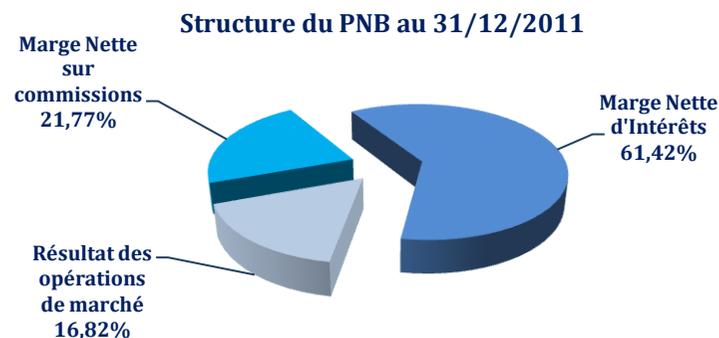
Par ailleurs, la structure des dépôts fait ressortir une prépondérance des dépôts d'épargne accaparant une part de 37,2%, contre des parts égales de 31% pour les dépôts à termes et celles à vue. Ainsi le coût des ressources de la BT s'est inscrit à 3,3% au 31/12/2011 contre 2,8% une année auparavant.

Côté efficacité opérationnelle, la BT demeure la référence en matière d'optimisation de ses charges, de ce fait les frais de personnel ont connu une croissance de 13,3%, s'établissant à 28,8MDT, quant aux charges générales d'exploitation, elles ont connu un repli de 3% totalisant un montant de 10,5MDT à fin décembre 2011. En termes de productivité, le coefficient d'exploitation, ressort le plus faible de secteur, s'établissant à 25,75% à l'issu du quatrième trimestre 2011.

Il y a lieu de signaler que la banque vient de faire l'objet d'un contrôle fiscal approfondi concernant l'exercice 2007. L'administration fiscale a notifié à la Banque un redressement d'un montant total de 18MDT. Néanmoins, la Banque de Tunisie conteste le résultat de ce contrôle fiscal et elle a pris toutes les mesures nécessaires pour la défense de ses intérêts.

## Recommandation

Avec un niveau de capitalisation adéquat, la Banque de Tunisie bénéficie d'une flexibilité d'étendre son activité, et d'optimiser ses fonds propres sans pour autant altérer ses ratios prudentiels. La banque occupe une place de choix au sein du secteur bancaire Tunisien avec une stratégie conservatrice qui a fait ses preuves. Elle constitue la banque la plus saine et demeure la référence du marché avec une bonne gestion des risques. La Banque de Tunisie table sur un bénéfice net 2011 équivalent à celui réalisé en 2009, à savoir les 66MDT. Compte tenu de la qualité de ses fondamentaux et sa valorisation raisonnable, nous maintenons notre recommandation « ACHAT » sur le titre BT.



Indicateurs	31/12/2010	31/12/2011	Var (%)
Encours Crédits	2 610 177	2 895 432	10,93%
Portefeuille-titres commercial	31 708	140 232	342,26%
Portefeuille d'investissement	188 288	209 803	11,43%
Encours Dépôts	2 419 440	2 401 438	-0,74%
Emprunts et ressources spéciales	103 944	78 244	-24,72%
Capitaux propres	412 048	440 748	6,97%
Intérêts et revenus assimilés	164 450	175 694	6,84%
Commissions (en produits)	33 052	34 342	3,90%
Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement	20 576	25 720	25,00%
<b>Produits d'exploitation bancaire</b>	218 078	235 756	8,11%
Intérêts encourus et charges assimilés	69 270	81 756	18,03%
Commissions encourues	1 035	1 050	1,45%
<b>Charges d'exploitation bancaire</b>	70 305	82 806	17,78%
Autres produits d'exploitation	515	596	15,73%
<b>Produit Net Bancaire</b>	147 773	152 950	3,50%
Frais de personnel	25 444	28 842	13,35%
Charges générales d'exploitation	10 871	10 545	-3,00%