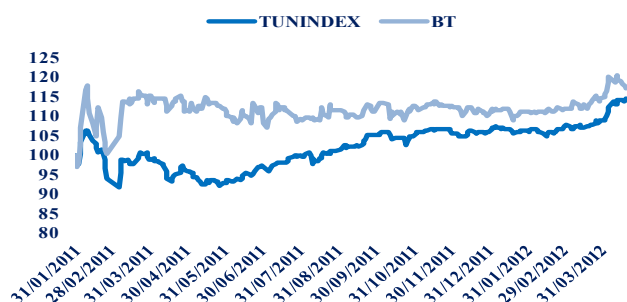


Bancaire

Recommandation

Achat

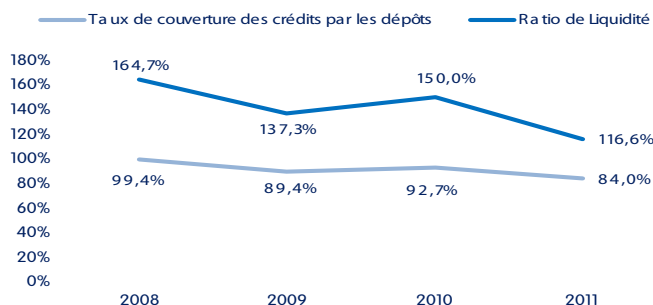
Nombre d'actions (Milliers)	112 500
Cours au 19/06/2012 (DT)	11,650
Capitalisation Boursière (MDT)	1 310 625



Actionnariat

CIC	20,00%
Etat Tunisien (*)	11,31%
Groupe EL FEKIH	8,74%
Public	59,95%

(*) Il s'agit du pourcentage du capital détenu par le Groupe "Corporation & Investment" appartenant à Belhassen Trabelsi et repris par l'Etat Tunisien.



Publication des résultats annuels 2011

La BT, Une banque qui reste saine malgré la conjoncture

	BPA (DT)	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2011	0,57	20,23	2,06%	2,33	11,52%	1,64%	47,05%
2010	0,58	19,98	2,11%	2,49	12,46%	1,78%	48,47%
2009	0,57	14,01	3,17%	2,21	15,78%	2,50%	49,15%

la doyenne des banques Tunisienne continue sur sa lancée et affiche des réalisations satisfaisantes au terme de l'exercice 2011, en dépit d'un contexte sectoriel délicat : La BT 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	1 722	1 891	2 419	2 401	-0,74%	11,73%
Crédits à la clientèle	1 732	2 116	2 610	2 860	9,59%	18,21%
Total Actifs	2 400	2 617	3 142	3 388	7,82%	12,18%

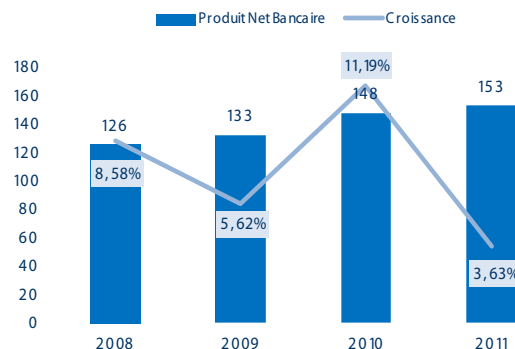
Sur le volet de **l'activité d'intermédiation**, à fin Décembre 2011 l'encours net des crédits à la clientèle s'accroît de 9,59% comparativement au 31/12/2010 à 2 860MDT. Le développement soutenu du réseau d'agence ressort, désormais, une priorité pour la BT. Avec 100 agences, la BT accapare une part de marché en terme d'octroie des crédits de l'ordre de 7,5% en 2011 contre 7,7% une année auparavant.

Pour leur part, **les ressources clientèles** de la BT ont marqué un léger fléchissement de 0,74% se fixant à 2 401MDT. Celles-ci affiche une régression de 18MDT des dépôts de la clientèle recouvrant la progression de 11,2% à 743MDT des comptes à vue et de 7,5% à 592MDT des comptes d'épargne compensée par une baisse volontaire des dépôts à terme de 11,7% à 1015MDT. Dans ce sillage, la structure des ressources s'améliore avec une baisse de 5,6 points des dépôts rémunérés, à une pondération de 42% de l'ensemble des dépôts.

Par ailleurs, une croissance importante du **ratio crédits/dépôts** est à relever. Celui-ci augmente de 11 points en 2011, frôlant le seuil des 100% à 120% reflétant les tensions sur les liquidités. Dans ce contexte et à l'image du secteur bancaire, la banque s'oriente davantage vers les certificats de dépôts dont l'encours s'élève à 221,5MDT à fin Décembre 2011 en progression de 10% en glissement annuel.

De surcroît, **le ratio de liquidité** de la BT s'est élevé à 116,6% en 2011, contre 150% une année auparavant, pour un minimum exigé de 100%.

Ainsi, **le coût des ressources** de la banque ressort à 2,93% comparativement à 2,72% à fin 2010.

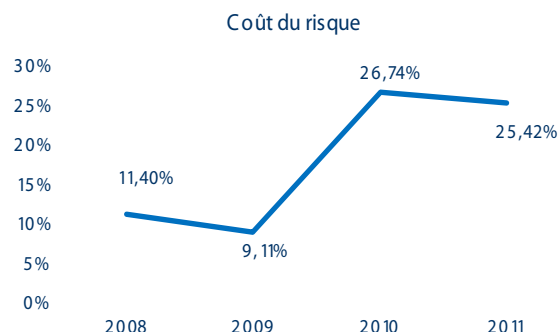
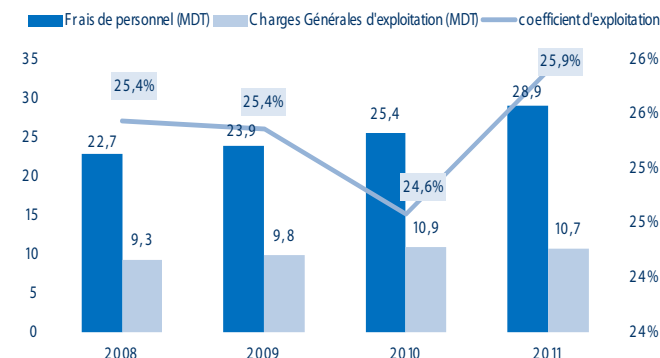


Sur le volet opérationnel, la performance enregistrée est liée essentiellement à une meilleure maîtrise des charges (d'intérêt et d'exploitation) qu'à une dynamique commerciale. Ainsi, le **PNB** a réalisé une progression favorable, dans un contexte difficile, de +3,6% pour s'établir à 153,1MDT. Cette croissance a été soutenue par un redressement significatif des résultats des activités de marché profitant vraisemblablement des cessions opérées sur le portefeuille de placement de plus de 25% couplée à l'accroissement de la marge sur commission de 4% contre un léger fléchissement de la marge d'intérêt de 1,3% à fin Décembre 2011 en glissement annuel.

A l'instar de la majorité des banques de la place, **la structure du PNB** de la BT en 2011 demeure caractérisée par une prépondérance des revenus d'intermédiation, avec une part de 61,3% contre 21,7% pour les marges nettes sur commissions et 16,9% provenant des résultats des opérations de marché.

En termes **d'efficacité opérationnelle**, la Banque de Tunisie demeure la référence de marché en matière de maîtrise de charges opérationnelles affichant un **coefficient d'exploitation** de l'ordre de 26% au 31/12/2011 : les charges opératoires ont marqué une hausse maîtrisée de 9% comparativement à l'exercice clos 2011 s'établissant à 39,6MDT. A ce titre, il est important de souligner que la masse salariale constitue à hauteur de 73% des charges opératoires. Pour leur part, les charges générales d'exploitation ont enregistré une baisse de 1,5% pour se fixer à 10,7MDT à fin Décembre 2011.

Aussi, le ratio de productivité globale, égal au rapport des frais généraux sur le résultat brut d'exploitation s'établit au 31 Décembre 2011 à un niveau de 36,8% contre 34,3% une année auparavant.



Côté risque, le coût du risque définie comme étant le rapport des provisions constituées par le PNB, s'établie à 25,4% en 2011 contre 26,7% une année auparavant. Au niveau des comptes, les dotations nettes de provisions reculent légèrement de 1,5% à 38,9MDT au 31/12/2011.

L'application de la circulaire n° 2012-02 ayant pour objectif la couverture des risques latents sur les engagements courants et ceux nécessitant un suivi particulier (classe 1) a eu pour effet de prélever sur le résultat de l'exercice 2011, des provisions dites «collectives» de 28,545MDT.

Le stock de provisions pour créances en souffrance s'en trouve, par ailleurs, élargi de 20% soit une augmentation de 29,8MDT à 177,4MDT, fixant **le taux de couverture** des créances classées par les provisions à 87,6% à fin Décembre 2011 contre 90,1% au 31/12/2010.

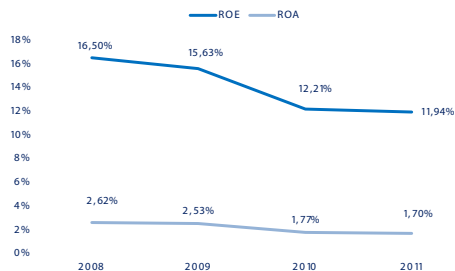
Toutefois, **les créances douteuses** de la BT demeurent quasiment stables à 502MDT à fin Décembre 2011, limitant le **taux de contentialité** à 5,08%, contre 5,35% au 31/12/2011, ainsi, la proportion des créances accrochées respecte largement le taux fixé par la BCT.

La BT s'est toujours distinguée par rapport à la concurrence en matière de gestion de risque et a toujours respecté les normes fixées par la BCT grâce à une politique de crédit conservatrice.

En mDT	2008	2 009	2 010	2 011	Var 10-11
Total des créances classées	140 447	139 995	166 217	174 296	4,9%
Total des créances (Bilan et hors Bilan)	2 068 995	2 521 537	3 106 530	3 431 783	10,5%
Provisions sur créances classées	113 394	114 460	147 571	177 457	20,2%
Agios réservés comptabilisés	1 772	1 897	2 436	6 119	151,2%
Taux de créances classées	6,79%	5,55%	5,35%	5,08%	-
Taux de couverture des créances classées	82,0%	83,1%	90,1%	87,6%	-

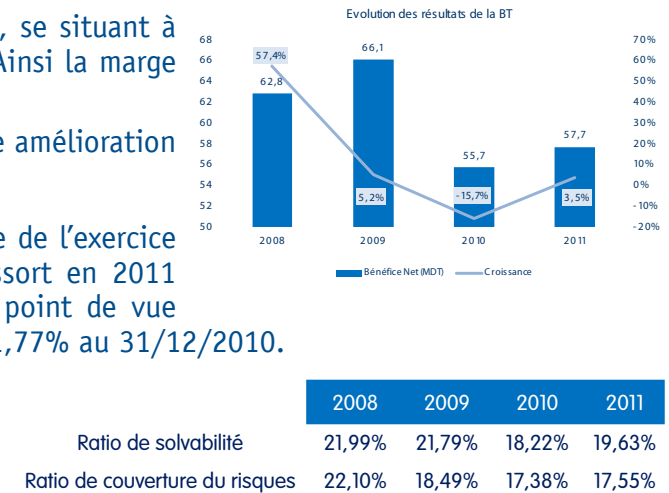
Dans ces conditions, la BT a dégagé un résultat d'exploitation en progression de 3,5% sur une année glissante, se situant à 68,7MDT à fin 2011. Au final, **le Résultat Net** de la BT se bonifie de 3,5% à 57,6MDT sur une année glissante. Ainsi la marge nette de la banque s'est inscrite à 37.7% en 2011 en position statuquo comparativement à 2010.

Continuant sur sa lancée, la banque a poursuivie le renforcement de ses fonds propres à 498MDT en 2011, soit une amélioration de 6,5% 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 11,6% contre 11,9% une année auparavant. Dans la même lignée, de point de vue rentabilité de l'actif, la BT a affiché un ROA de 1,7% au 31/12/211 contre 1,77% au 31/12/2010.

En outre, la BT s'est distinguée par une surcapitalisation, **le ratio de solvabilité** affiché par la banque en 2011 est de l'ordre de 19,6%, alors que le minimum requis par la BCT est de 8%.



Une notification des résultats de la vérification a été adressée à la banque en Décembre 2011, comportant un redressement de 11,321 MDT en principal et 6,646MDT de pénalités. La banque a répondu aux résultats de la vérification fiscale et a réglé le risque réel encouru qui est de l'ordre de 2MDT, ayant fait l'objet de provision. De surcroît, la banque a reçu le 5 Janvier 2012, **un avis de vérification fiscale approfondie** portant sur les différents impôts et taxes auxquels elle est soumise et ce, pour la période allant du 1erJanvier 2008 au 31 Décembre 2010. A présent, les travaux de vérification sont en cours et aucune notification n'a été adressée à la banque.

Pour ce qui est de **la participation de Belhassen Trabelsi et de la société « Corporation and Investment »** dans le capital de la Banque de Tunisie qui est respectivement de l'ordre de 1,68 % et de 11,30 %, soit un total de 12,98 % du capital de la BT, l'Etat a pris la décision de céder sa participation et a chargé la Banque d'Affaires de Tunisie (BAT) de procéder à cette cession et ce avant la fin de l'année en cours.

Recommandation

Le positionnement confortable de l'établissement ainsi que ces principaux atouts notamment en termes d'optimisation de ses charges d'exploitation, lui ont permis de clôturer l'année avec un bilan positive. La BT fait preuve, encore une fois, grâce à une stratégie conservatrice de la solidité de son modèle économique lui permettant de continuer à afficher des croissances malgré un environnement économique et sectoriel délicat combiné aux perturbations politiques. 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. Compte tenu de la qualité de ses fondamentaux et sa valorisation raisonnable, nous maintenons notre recommandation « ACHAT » sur le titre BT.

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.