

**BANQUES**

**Feedback : AGO la Banque de Tunisie**

**Analyse Fondamentale**

Recommandation  
**Achat**

<b>Nombre d'actions (Milliers)</b>	<b>112 500</b>
<b>Cours au 22/04/2011 (DT)</b>	<b>10,51</b>
<b>Capitalisation Boursière (MDT)</b>	<b>1 182 375</b>

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
<b>2010</b>	<b>0,58</b>	<b>18,11</b>	<b>2,28%</b>	<b>2,26</b>	<b>12,46%</b>	<b>2,05%</b>	<b>41,36%</b>
<b>2009</b>	<b>0,69</b>	<b>14,00</b>	<b>3,04%</b>	<b>1,47</b>	<b>15,80%</b>	<b>2,50%</b>	<b>49,15%</b>
<b>2008</b>	<b>1,00</b>	<b>11,00</b>	<b>2,70%</b>	<b>1,92</b>	<b>17,28%</b>	<b>2,70%</b>	<b>53,84%</b>

\*\*sur la base des états financiers consolidés

Quoiqu'elle a clôturé l'exercice 2010 avec un bénéfice net de l'ordre de 55,7MDT, en repli de 15,7%, la banque de Tunisie affiche des progressions soutenues sur l'ensemble de ses indicateurs d'activité.

Le développement soutenu du réseau d'agence ressort, désormais, une priorité pour la BT. Au cours de l'année 2010, la banque a poursuivi sa stratégie d'extension par l'ouverture de 10 nouvelles agences pour atteindre 99 agences fin 2010. Ainsi, la proximité auprès de sa clientèle, lui confère une part de marché en terme d'octroi des crédits de l'ordre de 7,73% en 2010 contre 7,4% une année auparavant, la classant en sixième position.

Depuis 2005, le portefeuille de crédits de la banque s'est accru à un taux de croissance annuel de 9,51%. Au titre de l'exercice 2010, le total de l'encours des crédits s'est apprécié de près de 23,35% par rapport à l'exercice 2009 pour atteindre 2 419MDT. La répartition des crédits par secteur profite aux services avec 42,6% suivie de 31,8%.

L'encours des dépôts s'établit à 2 419MDT en 2010 en progression soutenue de 27,9% par rapport à une année auparavant et évoluant avec une croissance annuelle moyenne de 11,37% durant la période 2005-2010. La ventilation des dépôts fait ressortir une prépondération des dépôts à terme qui accaparent une part de 38,3%, en l'occurrence les dépôts les plus rémunérés, suivie de près avec une part de 30,5% pour les dépôts à vue et 22,8% provenant des dépôts d'épargne.

Quoique la banque ait pu collecter des dépôts stables représentant près de 70%, elle a vu son coût des ressources augmenté de 12% comparativement à 2009 à 2,69% à fin 2010.



Ainsi, le ratio de couverture des crédits par les dépôts s'est établi à 107,88% fin décembre 2010 contre 111,88% une année auparavant. Pour ce qui de liquidité, la BT affiche un ratio assez confortable se situant à 149,97% au 31/12/2010.

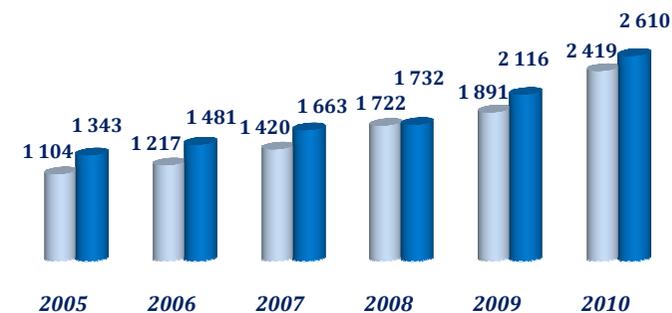
En termes de la qualité d'actifs, malgré la hausse des créances douteuses de plus de 18% s'établissant à 166MDT à fin décembre 2010, le taux des créances classées s'est apprécié de 3,63% points de base à 5,35% contre 5,55% en 2009. Ceci témoigne la gestion prudente adoptée par la banque et le développement maîtrisé des encours de crédit. Dans la même lignée, le taux de couverture des crédits par les provisions a marqué un accroissement de 8,4% pour s'établir à 90,1% au 31/12/2010 contre 83,1% au 31/12/2009. A ce titre l'enveloppe des provisions affectées aux créances accrochées s'est inscrit à 147,571MDT à fin décembre 2010, un niveau qui assure à la banque une couverture à hauteur de 100% des risques pondérés.

Sur le volet de couverture des risques, compte tenu du niveau des provisions constitués et de l'efficacité de la politique de maîtrise de risque, la banque de Tunisie affiche un ratio Cooke assez confortable de l'ordre de 17,38% au 31/12/2010 et ce pour un minimum réglementaire exigé de 8%.

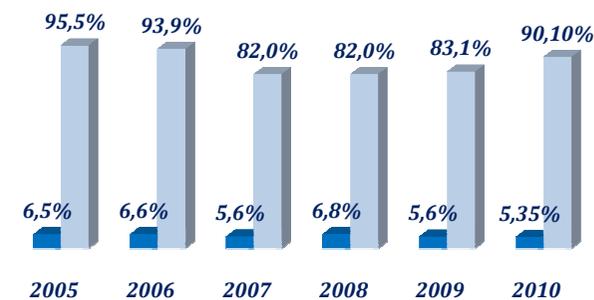
Du côté des résultats d'exploitation, à l'issue de l'exercice 2010, la banque a affiché un produit net bancaire de 147,773MDT en progression de 11,2% comparativement à l'année 2009 et enregistrant une croissance moyenne de 10,4% sur la période 2005-2010.

A l'instar de la majorité des banques de la place, la structure du PNB de la BT en 2010 demeure caractérisée par une prépondération des revenus d'intermédiation, avec une part de 64,4% contre 21,7% pour les marges nettes sur commissions et 13,9% provenant des résultats des opérations de marché.

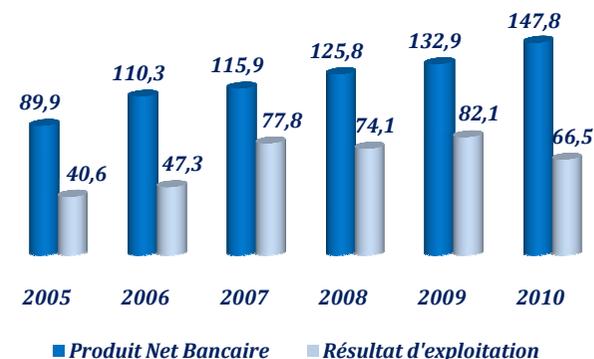
Sur le côté d'efficacité opérationnelle, la Banque de Tunisie demeure la référence de marché en matière de maîtrise de charges opérationnelles affichant un coefficient d'exploitation en appréciation de 100 points de base à 24,6% au 31/12/2010 : les charges opératoires ont marqué une hausse maîtrisée de 5,3% comparativement à l'exercice clos 2009 pour atteindre 36,315MDT. A ce titre, il est important de souligner que la masse salariale constitue une lourde composante des charges de gestion de la banque, à hauteur de 70% des charges opératoires.



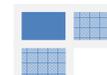
■ Dépôts et avoirs de la clientèle ■ Créances sur la clientèle



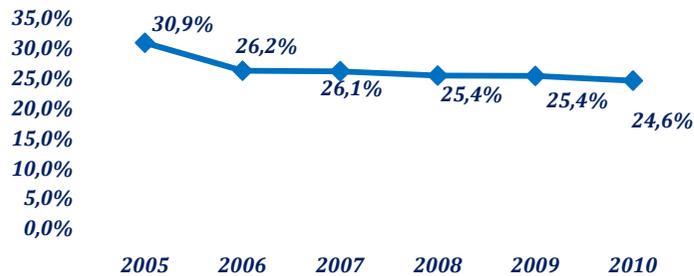
■ Taux des créances classées ■ Taux de provisionnement



■ Produit Net Bancaire ■ Résultat d'exploitation



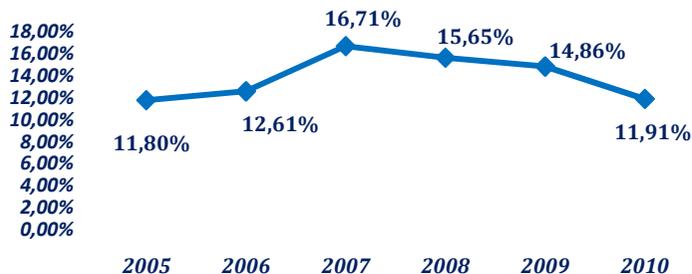
**Coefficient d'exploitation**



**Résultat Net**



**ROE**



L'effectif de la BT a atteint fin décembre 2010, 874 collaborateurs à fin décembre 2010.

En termes des résultats d'exploitation, sous l'effet de la constitution des provisions additionnelles affectés aux engagements de la famille du président déchu, soit un montant de l'ordre de 27,5MDT et ceux relative aux événements de janvier 2011, la BT a dégagé un résultat d'exploitation en régression de 19% comparativement à l'année 2009, se situant à 66,462MDT à fin 2010. De ce fait, la banque affiche un bénéfice net de 55,701MDT en 2010 marquant un fléchissement de l'ordre de 15,7% relativement l'exercice clos 2009.

Conjointement, la baisse du résultat net a affecté la rentabilité de la banque ; en dépit de la hausse des capitaux propres de 11%, la rentabilité des fonds propres (ROE) s'est détériorée à 11,9% au 31/12/2010 contre 14,86% une année auparavant. Dans la même lignée, de point de vue rentabilité de l'actif, la BT a affiché un ROA de 1,77% au 31/12/2010 contre 2,53% au 31/12/2011.

S'agissant du 1er trimestre 2011, l'activité de la banque a été marquée par l'amélioration des dépôts de la clientèle (+22,62%) conjuguée avec la hausse des crédits accordés de plus de 26% . Le PNB s'est affiché en hausse de 6,25% à 33,798MD, et ce malgré la baisse sensible des taux sur le marché monétaire. La maîtrise des frais généraux s'est poursuivie se qui fait ressortir un coefficient d'exploitation en amélioration à 28,22%.

A la lumière de ses réalisations, la banque de Tunisie est sur la bonne voie. La banque prévoit durant l'année 2011 :

- ✓ L'évolution des dépôts de la clientèle de l'ordre de 12% , pour atteindre 2 710MDT à fin 2011 et de 10,5% pour les crédits pour se situer à 2 885MDT.
- ✓ Une progression des produits d'exploitation bancaire de 11% se traduisant par une croissance du Produit net bancaire de l'ordre de 6,6% à 156,6MDT
- ✓ Ce qui fait ressortir à la fin de l'exercice 2011, un bénéfice net en progression de 19%, semblable à celui de 2009, à 66MDT.

Pour ce qui est de la participation des alliées du précédents déchu, qui s'élève à 12,98% ( 1,68 % pour Belhassen Trabelsi et 11,30 % pour la société d'investissement), le management a déclaré qu'elle est actuellement détenue par l'Etat Tunisien. A cet égard, il est fortement probable qu'il y aura la nomination d'un administrateur au minimum représentant l'Etat dans le conseil d'administration de la BT.

La banque de la Tunisie va tenir compte du circulaire de la banque centrale de la Tunisie, et va veiller à l'application ses ingrédients pour assurer un nouveau mode de gouvernance .

L'assemblée générale ordinaire a approuvé la distribution d'un dividende de 0,440 DT ( au lieu de 0,220DT) par action. Ces dividendes seront mis en paiement à partir du 1 juillet 2011.

## Recommandation

La banque de Tunisie a épargné les effets néfastes de l'exercice 2010 et a continué la croissance de son activité ; l'analyse des indicateurs d'activité de la banque relatifs au premier trimestre 2011, la prouve fortement. La BT occupe une place de choix au sein du secteur bancaire Tunisien avec des fondamentaux très solide. Elle constitue la banque la plus saine et demeure la référence du marché avec une bonne gestion des risques et un niveau adéquat de provisionnement, ce qui lui permet de faire face à toutes les situations futures. Avec une bonne assise financière, la BT bénéficie d'une flexibilité d'étendre son activité, et d'optimiser ses fonds propres sans pour autant altérer ses ratios prudentiels . Le titre se transige à 21,23x son bénéfice Net 2010 (18,19x son bénéfice net 2011 E) et à 2,87x son actif net comptable 2010 comparativement à un PER sectoriel de 15,03x et un PBR sectoriel de 4,77x. Compte tenu de ce qui précède, et malgré une valorisation en surcote par rapport au marché, nous restons confiants face à la solidité de la banque et nous recommandons l'Achat du Titre BT.

