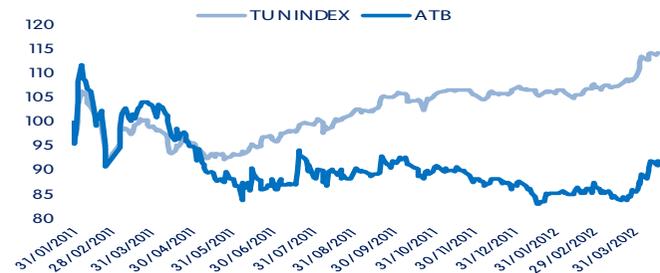


Bancaire

Recommandation

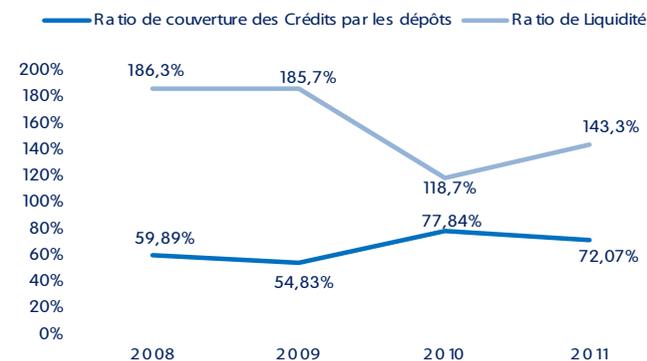
Conserver

Nombre d'actions (Milliers)	100 000
Cours au 02/07/2012 (DT)	5,6
Capitalisation Boursière (MDT)	560 000



Actionnariat

ARAB BANK PLC	64,24%
BEN SEDRINE MOHAMED	2,52%
LOUKIL MONGI	2,00%
Autres actionnaires	31,24%



ATB : Publication des états financiers à fin 2011 Un coût du risque qui plombe les résultats

	BPA (DT)	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2011	0,332	16,88	3,57%	1,30	7,9%	0,8%	60,28%
2010	0,535	14,37	2,86%	1,86	14,8%	1,3%	41,11%
2009	0,570	11,74	2,99%	1,73	15,7%	1,2%	34,92%

Dans un contexte économique difficile, marqué par des tensions sur les liquidités, l'ATB clôture l'année 2011 sur des réalisations financières en contraction, rompant, de facto, avec les années fastes de forte croissance.

Indicateurs de Bilan	2008	2009	2010	2011	Var 2010-2011	TCAM 08-11
Dépôts de la clientèle	2 528	3 034	2 893	3 230	11,62%	8,51%
Crédits à la clientèle	1 514	1 663	2 253	2 328	3,34%	15,41%
Total Actifs	3 150	3 825	4 016	4 313	7,40%	11,03%

Sur le volet de l'activité d'intermédiation à fin Décembre 2011, l'encours net des crédits à la clientèle de l'ATB s'est bonifié de 3,34% sur une année glissante atteignant les 2 328MDT au 31/12/2011 (soit une croissance annuelle moyenne de 15,4% durant la période 2008-2011). Avec 115 agences, l'ATB accapare une part de marché en terme d'octroi des crédits de l'ordre de 6,1% en 2011.

Pour leur part, les ressources clientèles de l'ATB ont évolué plus rapidement que les crédits. Ainsi les dépôts s'élargissent de 11,6% à 3 230MDT, réalisé essentiellement par une amélioration de 20,9% des dépôts à terme s'établissant à 1 331,4MDT à fin Décembre 2011, une évolution de 20,8% à 538,7MDT des comptes d'épargne couplée à une hausse de 9,28% des comptes à vue atteignant les 1 197,8MDT au 31/12/2011. Ainsi, la structure des dépôts ressort détériorée avec un renforcement de la part des ressources rémunérées à 41,2% de l'ensemble des dépôts (contre 38% en 2010).

Dans ces conditions, le taux de transformation des dépôts en crédits s'est affiché en baisse en 2011, passant de 77,8% en 2010 à 72% en 2011, restant toutefois en dessus du seuil des 100%. Un niveau qui reste très faible ce qui prouve incontestablement la rationalité dont fait preuve cette dernière dans l'utilisation de ses ressources.

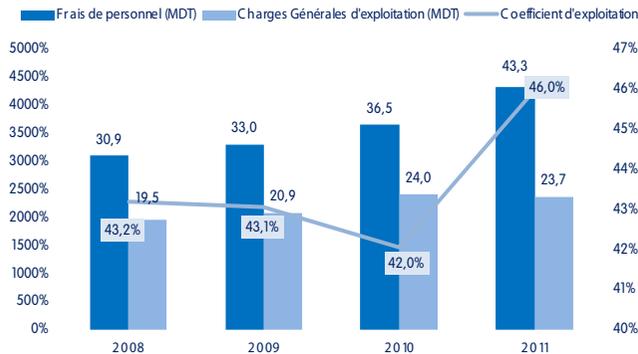
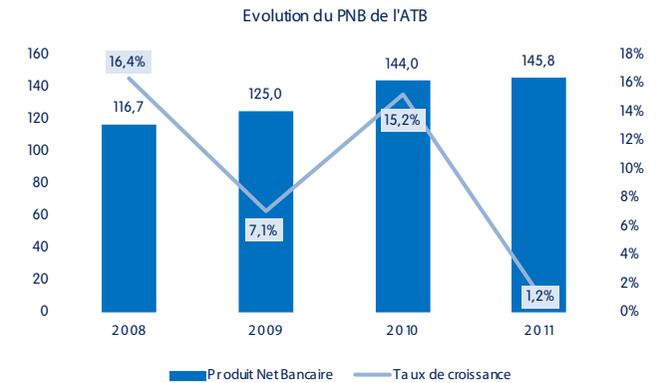
Pour leurs parts, les emprunts et ressources spéciales ont marqué une quasi stagnation au titre de l'exercice 2011 (-0,5% sur une année glissante) atteignant les à 157,5MDT à fin Décembre 2011. Dans ce sillage, le coût des ressources de la banque ressort en légère baisse à 2,76% comparativement à 2,8% à fin 2010.

Au niveau des comptes des résultats, le total des produits d'exploitation bancaire de l'ATB s'est inscrit à 252,3MDT à fin Décembre 2011, en évolution de 3,3% (soit 8MDT) sur une année glissante. De l'autre côté du spectre, le total des charges d'exploitation a marqué une hausse de 6,3% (soit 6,2MDT) en 2011 atteignant les 106,5MDT au 31/12/2011.

En mDT	2008	2009	2010	2011	Var 10-11	TCAM 08-11
Produits d'exploitation bancaires	216 618	214 861	244 246	252 316	13,7%	5,2%
Charges d'exploitation bancaires	99 878	89 847	100 248	106 534	11,6%	2,2%

Sur le volet opérationnel, en dépit de la bonne tenue de l'activité commerciale, le PNB de l'ATB a enregistré une légère hausse de 1,2% (1,78MDT), dans un contexte difficile, pour s'établir à 145,7MDT à fin Décembre 2011. Ceci est dû à un redressement significatif de la marge d'intérêt de 11,8% à fin Décembre 2011 en glissement annuel s'établissant à 44,8MDT face à un fléchissement des résultats des activités de marché de plus de 3,7% à 74,3MDT, couplé à une légère diminution de la marge sur commission de 0,15% à 26,5MDT au 31/12/2011.

A contrario, la structure du PNB de l'ATB, quoique diversifiée, demeure marquée par une forte contribution des revenus des opérations de marché avec une part de 51% contre une part de 30,8% liés aux activités d'intermédiation et 18,2% de commissions nettes au 31 Décembre 2011. Cette structure, vraisemblablement axée sur les revenus du portefeuille titres commercial étant donné que l'ATB détient un portefeuille considérable de BTA en progression de plus de 32% s'inscrivant à 1039,2MD à fin Décembre 2011. Dans ce sillage, l'ATB conserve sa position dominante sur le marché en termes de bons de trésor avec une part de marché de 35,3% en 2011 (contre 34,1% en 2010).

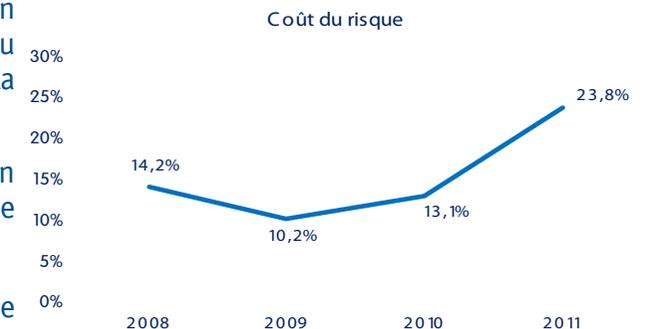


En termes d'efficacité opérationnelle, les charges opératoires de l'ATB ont marqué un alourdissement de 10,6% comparativement à l'exercice clos 2010 s'établissant à 67MDT au 31/12/2011. A ce titre, il est important de souligner que la masse salariale constituant à hauteur de 64% des charges opératoires, a enregistré une hausse notable de l'ordre de 8,6%, atteignant les 43,3MDT au 31 Décembre 2011. Pour leur part, les charges générales d'exploitation ont signalé, désormais, un fléchissement de 1,4% pour se fixer à 23,7MDT à fin Décembre 2011.

A cet égard, le ratio de productivité s'est inscrit en détérioration de près de 4 points de pourcentage pour s'établir à 46% à fin Décembre 2011 contre 42% sur une année glissante, un niveau jugé élevé qui pèse lourd sur la capacité bénéficiaire de la banque.

Côté risque, le coût y afférent, définie comme étant le rapport des provisions constituées par le PNB, se monte en 2011 à 23,8% (34,7MDT), contre 13,1% (18,8MDT) en 2010. Cette évolution a été impactée par la constitution de provisions couvrant le risque inhérent aux grandes entreprises.

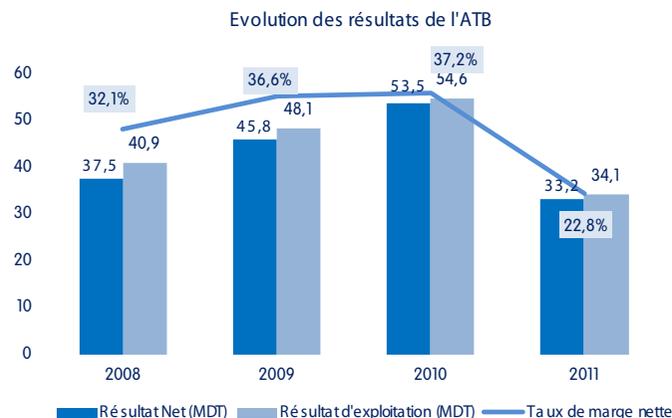
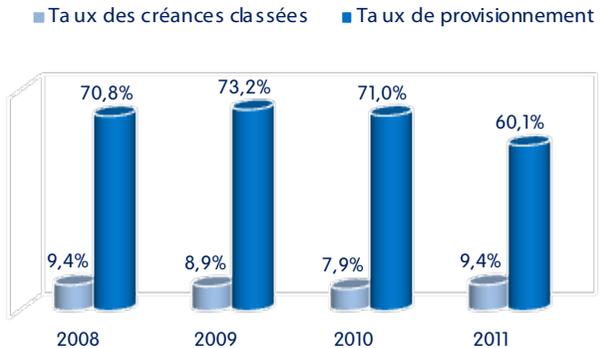
En outre, l'application de la circulaire n° 2012-02 a eu pour effet d'augmenter les provisions en couverture des risque



sur la clientèle de 11,281MDT 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 1,872MDT au titre des agios réservés ; la somme des deux montant a été prélever sur le résultat de l'exercice 2011 de l'ATB.

Le volume des agios réservés et provisions couvrant les engagements du bilan et hors bilan de l'ATB se fixe à 206,6MDT au 31 Décembre 2011 contre 165,3MDT une année auparavant, ramenant le taux de provisionnement en 2011 à 60,1% contre un taux de 71% enregistré une année auparavant.

La qualité d'actif de l'ATB s'est affichée en détérioration en 2011, marquée par un taux de créances douteuses de 9,4%, contre 7,9% au 31/12/2011, ainsi, la proportion des créances accrochées respecte largement le taux fixé par la BCT.



Dans ces conditions, plombé par un coût du risque élevé, l'ATB a dégagé un résultat d'exploitation en forte régression de 37,6% sur une année glissante, se situant à 34MDT à fin 2011. Au final, l'ATB rompt avec les années fastes de forte croissance et affiche un Résultat Net en régression de 38% en 2011 à 33,1MDT sur une année glissante, fixant la marge nette de la banque à 22,8% en 2011 contre 37,2% enregistrée sur une année glissante.

Néanmoins, en dépit de cette baisse, l'ATB a réussi à consolider ses fonds propres et améliorer son ratio de solvabilité à 14,14% en 2011 (contre 14,07% en 2010).

A l'issue de l'exercice 2011, la rentabilité de la banque a pâti d'une hausse des provisions, d'une part la rentabilité des fonds propres se situe à 8% contre 14,8% une année auparavant ; d'autre part, la rentabilité d'actifs de l'ATB s'est inscrite également en détérioration à 0,8% à fin Décembre 2011 contre 1,3% une année auparavant.

Par ailleurs, le Conseil d'Administration a décidé la distribution d'un dividende unitaire de 0,200DT, contre 0,220DT en 2010, soit un dividend yield de l'ordre de 3,6%.

Recommandation

Détenue à hauteur de 64,24% par l'ARAB BANK, l'ATB a pu consolider sa position sur le marché bancaire Tunisien en continuation des efforts consentis en matière consolidation de ses parts de marché et de conquête de nouveaux clients avec des fondamentaux en nette amélioration.

Toutefois, la banque s'est focalisée sur une seule source de revenus, à savoir, le portefeuille commercial dominé par les Bons du Trésor qui génère 51% du PNB. Dans ce sillage, Standard & Poor's a révisé à la baisse la note de l'ATB de court et long termes de deux crans respectivement de A-3 à B et de BBB- à BB avec perspectives stables. S&P indique que l'ATB est exposé à un risque souverain puisqu'elle détient un portefeuille considérable de la dette du gouvernement tunisien, en étant toutefois, forte d'une qualité d'actifs stable et d'une performance financière consolidée.

A l'issue de l'exercice 2011, la banque a été confrontée à un accroissement des risques important affectant sa rentabilité. L'action ATB se transige à 16,8x son bénéfice net 2011 comparativement à un PER sectoriel de 18,1x. De ce qui précède, nous révisons notre recommandation d'Acheter à Conserver le titre ATB.