



Département  
Recherches et Analyses

Décembre  
2011

*« Quand on est dans un trou, la pire chose à faire est de continuer à creuser »*

Warren Buffet



**MAXULA BOURSE**

Rue du Lac Lemman, Centre Nawrez-1053-  
Les Berges du Lac

Tel : (+216 71) 960 530 / 960 292

Fax : (+216 71) 960 565

<http://www.maxulabourse.com.tn>

## ***Au sommaire de cette Revue***

**Partie I :** Nouvelle donne économique mondiale ... Quelle place pour la Tunisie ?

**Partie II :** Les banques Tunisiennes post-révolution : Le ralentissement avant le rebond.

**Partie III :** Rétrospective 2010 : Une vue d'ensemble sur les réalisations bancaires.

**Partie IV :** Le secteur bancaire : Un secteur incontournable du paysage boursier Tunisien

Le contenu et les informations fournis dans le cadre de cette publication ne sont d'aucune garantie, implicite ou explicite. La responsabilité de Maxula Bourse ne peut être retenue directement ou indirectement suite à l'utilisation des informations par les lecteurs. Les analyses diffusées par Maxula Bourse ne constituent qu'une aide à la décision.

## Investment Highlights

- ❖ Le déplacement de l'épicentre de la crise vers l'Europe, et l'impact des dettes souveraines sur la croissance des pays développés, ont favorisé l'apparition d'une nouvelle hiérarchie propulsant de nouvelles économies émergentes au premier rang mondial.
- ❖ Face à cette nouvelle donne, la Tunisie se doit de s'adapter pour tirer profit du potentiel que lui offre le changement politique national et attirer les flux d'investissement à l'international.
- ❖ Le système bancaire Tunisien doit sortir de sa torpeur avec la création d'une 'Bad Bank' qui soulagera les banques publiques de la place des actifs qui plombent leur bilan, dans le but d'éviter un 'crédit Crunch' à la Tunisienne.  
Des restructurations s'imposent face un tissu bancaire fragmenté et fortement atomisé (Fusion et opérations de rapprochement, instauration d'une gouvernance bancaire, assainissement et renforcement de la gestion prudentielle...)
- ❖ Les banques doivent se projeter au-delà des défis actuels et prendre conscience que les difficultés d'aujourd'hui sont les opportunités de demain. Des nouveaux leviers se dessinent à l'horizon, assurant le passage à un nouvel échelon ...
- ❖ Les difficultés rencontrées par les banques à recouvrer leurs créances et le renchérissement de leur coût des ressources ont été relativement ressentis au niveau de leurs comptes d'exploitation (Un léger accroissement du PNB, une hausse du coût du risque et par conséquent un fléchissement du résultat sectoriel...).
- ❖ Une croissance des résultats en rupture avec les niveaux historiquement observés a engendré une destruction de la valeur des banques notamment celles fortement exposées aux engagements de l'ancien régime.
- ❖ Des bénéfices attendus dans la lignée de ceux de 2009.
- ❖ Une qualité d'actifs et une couverture des créances qui restent en dessous des standards internationaux.
- ❖ Un besoin en fonds propres de 1 207 MDT, environ 18,7% de la capitalisation boursière bancaire, se fait des plus pressants pour une recapitalisation des banques.
- ❖ Afin de palier au manque de fonds propres et de s'aligner aux ratios exigés par la BCT, les banques peuvent procéder à l'émission des emprunts obligataires convertibles en actions, une alternative que nous jugeons la plus adéquate dans ce contexte.

## Synthèse des indicateurs de Valorisation

| Structure coté | BPA 2010 | BPA 2011 Trailing | PER 2010 x | PER 2011 Trailing x | PBK 2010 x | PBK 2011 Trailing x | DIV  | Div Yield | Pay-Out |
|----------------|----------|-------------------|------------|---------------------|------------|---------------------|------|-----------|---------|
| AMEN BANK      | 6,14     | 6,26              | 10,51      | 10,31               | 1,91       | 1,58                | 1,4  | 2,17%     | 22,80%  |
| ATB            | 0,54     | 0,57              | 11,08      | 10,48               | 1,43       | 1,41                | 0,22 | 3,71%     | 41,11%  |
| ATTIJARI BANK  | 1,79     | 1,76              | 10,46      | 10,68               | 2,61       | 1,94                | 0    | 0,00%     | 0,00%   |
| BH             | 1,81     | 1,3               | 9,9        | 13,77               | 0,75       | 0,72                | 0    | 0,00%     | 0,00%   |
| BIAT           | 2,79     | 3,79              | 26,48      | 19,52               | 2,41       | 2,47                | 2    | 2,70%     | 71,58%  |
| BNA            | 1,35     | 1,1               | 8,89       | 10,92               | 0,7        | 0,69                | 0,4  | 3,33%     | 29,64%  |
| BT             | 0,5      | 0,52              | 21,91      | 21,02               | 2,96       | 2,55                | 0,24 | 2,21%     | 48,47%  |
| BTE            | 1,78     | 1,3               | 16,78      | 22,9                | 0,93       | 0,93                | 1,8  | 6,03%     | 101,10% |
| STB            | 0,6      | 0,29              | 16,71      | 33,88               | 0,48       | 0,47                | 0    | 0,00%     | 0,00%   |
| UBCI           | 1,75     | 1,86              | 24,23      | 22,84               | 3,12       | 3,11                | 0,83 | 1,94%     | 47,03%  |
| UIB            | 0,95     | 1,24              | 19,48      | 14,91               | 3,68       | 3,15                | 0    | 0,00%     | 0,00%   |
| Secteur        | -        | -                 | 17,95      | 17,07               | 2,25       | 2,05                | -    | 2,02%     | 37,79%  |

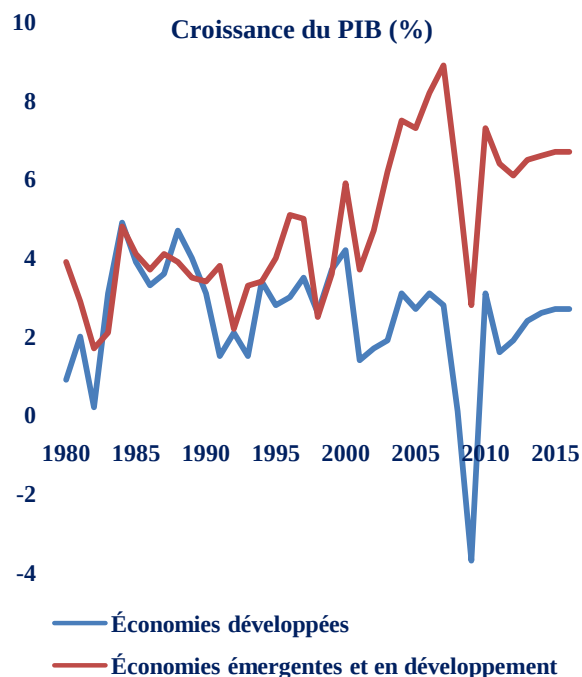
## **Partie I**

### **Nouvelle donne économique mondiale ... Quelle place pour la Tunisie ?**

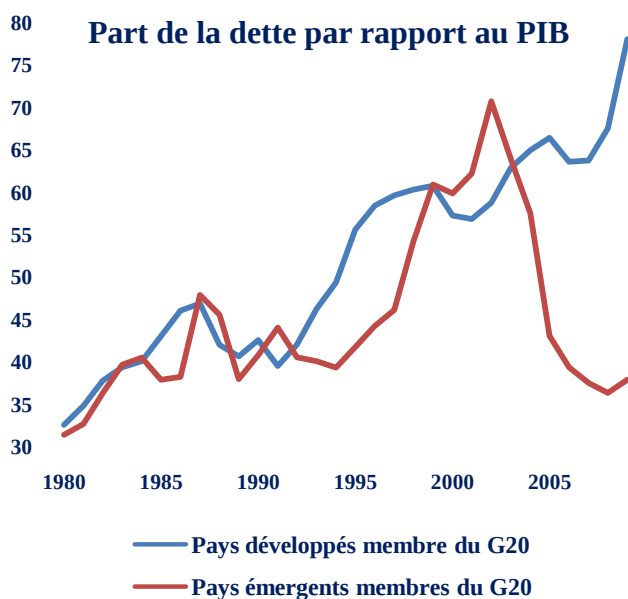
## Game Over...

Après la seconde guerre mondiale, et les efforts de reconstruction dans les différents pays touchés, l'économie mondiale a connu une situation marquée par une forte croissance et une création soutenue de richesse. Ces années, s'étendant de 1945 à 1973, furent qualifiées de « Trente Glorieuse ». Aujourd'hui, ces années fastes feraient envier tous les économistes.

Après une année 2009 marquée par une récession mondiale, une année 2010 sous le signe d'une timide reprise, l'année 2011 qui s'achève, vient clôturer cinq ans de ralentissement, qu'on pourrait qualifier des « Cinq Désastreuses ». La crise des subprimes, amorcée en 2007, avait mis en lumière des pratiques financières incontrôlées. Les prolongements survenus récemment, remettent en cause tout le modèle de gouvernance, à l'échelle des pays.



Source : FMI



Source : FMI

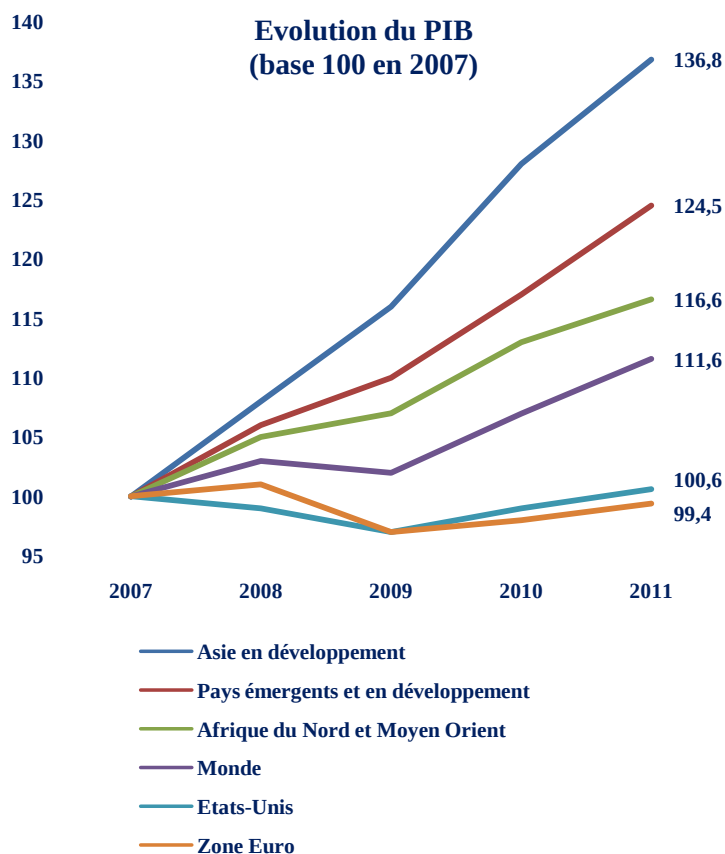
Le principal facteur explicatif des derniers ralentissements est l'endettement excessif des Etats, particulièrement ceux développés. Avec la diminution continue des recettes fiscales et le recours grandissant aux investisseurs étrangers comme pourvoyeurs de dettes, les Etats s'exposent de plus en plus aux aléas du marché pour des financements jadis considérés sans risque. Dorénavant, la donne a changée, et c'est ce marché qui détermine la charge du service de la dette des Etats, qui oscille avec les rumeurs de défauts et les mouvements spéculatifs. La tragédie grecque, en est la parfaite illustration. Cependant, la réalité est bien là, la problématique de la dette a été souvent reléguée au second plan par les décideurs politiques, qui dans une course effrénée à la croissance, ont accepté budgets déséquilibrés et déficits en tout genre.

Premiers touchés par cette situation, les locomotives de l'économie mondiale se trouvent entraînées dans une réaction en chaîne. Les États-Unis et la zone euro devront se contenter respectivement de 1,5% et 1,6% de croissance en 2011. Loin de pouvoir ainsi honorer les engagements de leurs dettes et créer de nouveaux emplois, ces entités sombrent dans une austérité inédite, qu'ils espèrent salvatrice. S'ajoutent à cela un mouvement d'indignation croissant, témoignant de la dimension sociale de la crise, et une fragilisation des banques, massivement exposées aux dettes des entités insolvable.

En haut de la hiérarchie politique, c'est à qui trouvera le premier les boucs émissaires de ce marasme. Premiers visés, les agences de notations. Ces garde-fous de l'équilibre financier et économique, sont critiqués par les dirigeants à chaque dégradation de note ou nouveau changement de perspectives. C'est à croire que ces mêmes dirigeants, qui les avaient taxés de laxisme lors de la crise de 2008 avec leurs réactions timides et tardives, oublient que c'est là l'essence même de la mission de ces structures.

Le malheur des uns, fait le bonheur des autres, et une nouvelle hiérarchie s'établit peu à peu. Si pour les États-Unis et l'Europe, la fête semble finie, plusieurs pays émergents tirent leur épingle du jeu, à commencer par la Chine et l'Inde.

## Nouvelle hiérarchie...



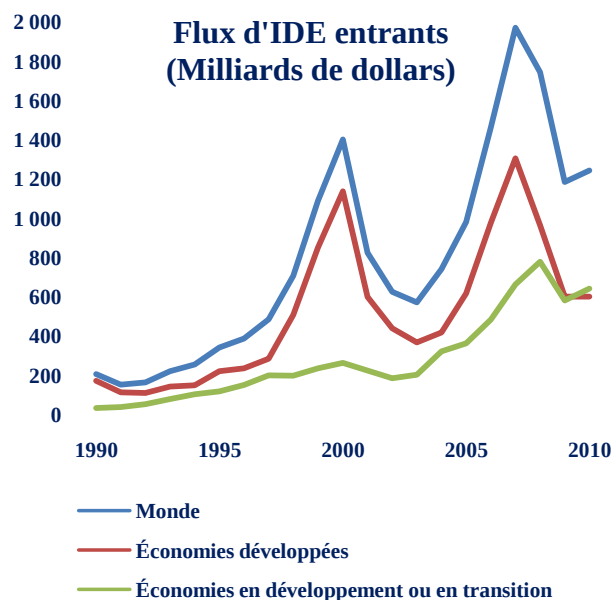
Source : FMI

Dans un monde où le vieux continent et les États-Unis de Christophe Colomb monopolisaient l'économie mondiale et menaient la vie dure au reste du monde, plusieurs économies se sont rebellées pour émerger et entrer dans un bras de fer avec la suprématie du nord. Ces économies, connues sous l'acronyme « BRICs », ont volé la vedette aux « États-Unis d'Europe » pour sortir grands vainqueurs de 2011, avec en moyenne 6% de croissance attendue.

BRICs réfère au Brésil, la Russie, l'Inde, la Chine et l'Afrique du Sud, qui avec 40% de la population mondiale, génèrent 27% du PIB mondial et disposent de plus des deux tiers des réserves monétaires mondiales. Des chiffres qui attisent la convoitise des leaders de l'économie mondiale.

Dans cette optique, les pays émergents ont dépassé pour la première fois en 2010 les pays développés comme destination des investissements directs étrangers, reflétant ainsi le basculement des rapports de force. Les pays du sud, qui investissaient auparavant dans les pays du nord, se tournent désormais vers leurs voisins du sud et optent pour des opportunités de croissance nettement plus prometteuses, favorisant l'essor du partenariat Sud-Sud.

Il faudra désormais compter avec ces nouvelles puissances, qui n'hésitent plus à exiger un poids adéquat dans le processus décisionnel au sein des institutions internationales. Les BRICs, ont proposé d'épauler la zone Euro pour faire face à la crise des dettes souveraines, et ce à travers le Fonds Monétaire International. En contrepartie, l'organisation devra appliquer les réformes relatives à sa politique de quotas, et aligner les droits de votes alloués à chaque pays en fonction de l'importance de sa contribution.



Source : CUNCED

Cependant, le chemin vers la suprématie de l'économie mondiale reste semé d'embûches. Nous rapportons pour l'illustrer les soldes de la balance courante, excédentaire de 350 milliards de dollars pour la Chine, et déficitaire de plus de 470 milliards de dollars pour les États-Unis. Ces chiffres témoignent a priori d'un déséquilibre en termes d'échanges commerciaux avantageant l'empire du milieu, ils montrent néanmoins à quel point les pays comme la Chine dépendent du niveau de leurs exportations, et ainsi de la demande des pays importateurs comme les États-Unis.

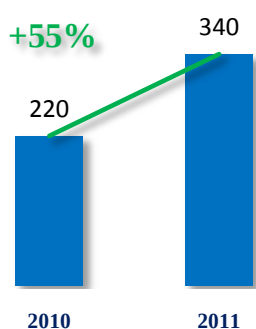
Ainsi, ces nouveaux mastodontes restent des géants aux pieds d'argile, et leur avantage est fragile. Autant d'éléments qui poussent les entités économiques telles que les États-Unis et l'Europe à réagir, pour regagner leur leadership. Avec l'application de mesures protectionnistes, l'exploitation de créneaux novateurs et porteurs comme celui de l'économie verte, ou la prospection de nouveaux marchés, plusieurs pistes sont suivies.

## Protéger... pour mieux régner

Le ralentissement de la croissance n'est certainement pas le seul effet indésirable d'une crise financière qui perdure dans les pays développés. L'aggravation du déficit commercial due au recours grandissant aux importations a induit une contraction de l'activité industrielle et des coupes importantes dans les emplois manufacturiers.

Pour le cas des Etats-Unis, les chiffres sont éloquentes. Si l'oncle Sam réussit à réduire son déficit commercial de 470 Milliards de dollars à 350, son taux de chômage baissera de 4%. On comprend vite que pour ces pays, fortement dépendants des nouvelles puissances exportatrices, l'instauration de mesures protectionnistes apparaît comme un vecteur de ré-industrialisation et de croissance, surtout que ces nouvelles puissances ne s'en privent pas. En décembre 2011, l'Inde s'est offert le luxe de claquer la porte au nez des leaders mondiaux de la grande distribution et de renoncer par conséquent à 10 millions d'emplois supplémentaires.

**Nombre de mesures  
protectionnistes dans le  
monde**



Source : OMC

Cela semble être la voie qu'ont aussi choisie les pionniers occidentaux, un modèle de développement dirigiste, ou patriote comme le décrivent les dirigeants politiques, qui en font même un argument de campagne pour les échéances électorales de 2012.

Augmentations de droits de douane, taxation et restriction à l'exportation, tout y passe, au grand damne des organisations régulatrices. Christine Lagarde, directrice du FMI, met en garde contre « le protectionnisme et son impact comme dans les années 30 ». Pascal Lamy, directeur de l'OMC, estime le coût des mesures protectionnistes à 800 milliards de dollars.

Symptomatique de l'essoufflement des idéaux néolibéraux et supranationalistes, ces politiques sont aujourd'hui aux portes de l'Europe. Jadis symbole d'une politique commerciale libérale, l'Europe ne semble plus prête à accorder à ses partenaires les avantages qu'ils lui refusent.

N'en déplaise à Adam Smith, le libre-échange a vécu, place au juste-échange.

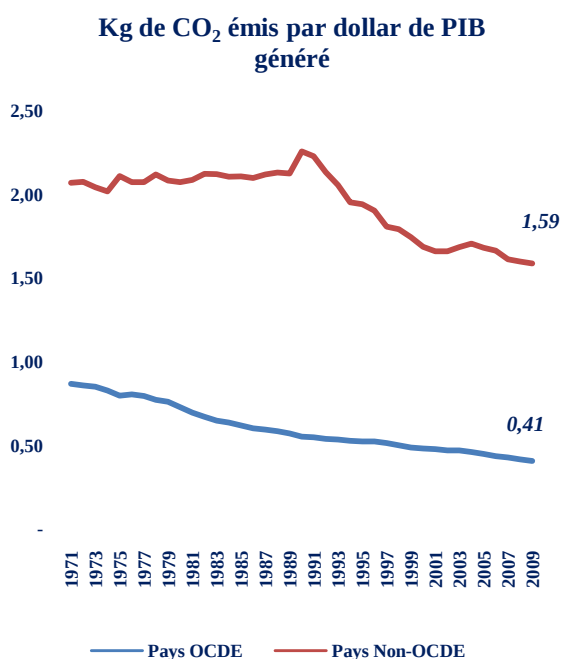
## L'avenir n'est certainement pas rose. Mais s'il était vert ?

Le modèle de croissance hérité du vingtième siècle ne cesse de montrer ses répercussions néfastes. Sur le plan écologique, l'excès des émissions de gaz à effet de serre a dérégulé le climat. Sur le plan économique et social, la forte aggravation des inégalités et des déséquilibres internationaux ont induit de multiples crises et une fragilisation des économies développées et émergentes.

La double crise économique et financière d'une part, écologique d'autre part, ont confirmé le malaise exprimé par le capitalisme moderne et la nécessité de réformer et réorganiser les marchés pour, vaincre la pauvreté, créer des emplois décents et surtout relancer la croissance. Une notion de capitalisme « tridimensionnel » s'impose désormais englobant le capital financier, humain et naturel.

Selon la théorie de « destruction créative » développée par Joseph Schumpeter, la création d'un nouveau modèle économique repose sur la destruction d'un ancien devenu obsolète et moins productif. Dès lors, de nouveaux modèles économiques voient le jour. Ces modèles reposent essentiellement sur les notions de croissance verte, d'économie verte et de développement durable. De plus en plus de pays se conforment à ces modèles pour exploiter de nouveaux pôles de croissance qui ont le potentiel de contribuer à la reprise économique.

Selon le Business Times, le montant des investissements mondiaux dans le secteur des énergies renouvelables était de 119 Milliards de Dollars en 2008. Par ailleurs, et malgré la récession économique, le marché global des biens et services environnementaux a augmenté de 4% en 2008 et a continué sa progression au cours de 2009. A cet effet, le marché de l'économie verte est estimé à 5.2 Trillions de \$ en 2009.



Source : IEA

Pour générer un dollar de PIB, les pays membres de l'OCDE, dont les États-Unis, émettaient en moyenne l'équivalent de 0,41 Kg de CO<sub>2</sub> en 2009. Les autres pays, dont la Chine, émettent quant à eux une moyenne de 1,59 Kg de CO<sub>2</sub>. Il apparaît donc que ces derniers sont désavantagés. Les émissions de CO<sub>2</sub> des pays en développement affichent certes une diminution, cette baisse reste cependant limitée par rapport aux efforts entrepris par les pays développés.

L'initiative d'une économie verte présente ainsi un relais de croissance important pour les pays développés, notamment les États-Unis et l'Europe, pour contourner d'une part l'expansion rapide et fulgurante des nouveaux pays émergents, et surmonter d'autre part les crises économiques survenues au cours du dernier quinquennat.

Du fait de l'avantage que leur procure ces impératifs de croissance propre, les États-Unis et l'Europe redoublent d'efforts en matière de « business vert », en tirant profit de ces nouvelles niches de croissance qui leur permettraient d'asseoir leur dominance. En effet, les États-Unis participent à hauteur de 20,61% dans l'ensemble des activités liées à l'économie verte dans le monde, alors que la Chine participe à hauteur de 13,47%, 6,25% pour l'Inde et uniquement 2,61% pour le Brésil.

## Nouvelles démocraties, Nouveaux marchés...

Le soulèvement des peuples contre les régimes qualifiés de tyranniques en Afrique du Nord et au Moyen Orient témoigne de la volonté du changement. Cette vague de manifestations populaires connue sous le nom de « printemps arabe » modifie la donne dans cette partie du monde.

Malgré quelques avancées significatives de développement dans ces pays notamment en Tunisie, les populations vivaient de plus en plus dans une précarité sans précédent. En effet, la richesse nationale était concentrée entre les mains d'une oligarchie. Les activités économiques aux mains du Président Tunisien déchu et de ses proches représentaient une part conséquente de l'économie du pays, avec une mainmise sur les secteurs stratégiques. Cette situation ne pouvait perdurer. Il a fallu d'une étincelle pour que le feu de la révolution, propagée par internet, puisse s'étendre.

Si certains pays ont connu une révolution sans intervention de la communauté internationale, d'autres en revanche ont été soutenus par les forces de la coalition, majoritairement françaises, britanniques et américaines. C'est le cas de la Lybie. Bien que l'aspiration des peuples à un idéal meilleur ne puisse être remise en doute, l'intervention des pays occidentaux au nom de la « liberté », cependant, soulève quelques interrogations.

Il est certes difficile et audacieux d'établir un lien de causalité directe entre le printemps arabe et la situation des grandes économies mondiales, mais l'hypothèse de nouveaux marchés n'est pas à exclure. En fait, le mécontentement populaire dû à l'emprise des proches du pouvoir sur l'économie a entraîné la chute des dirigeants jadis indéboulonnables. Au même moment, les difficultés économiques (taux de croissance faible voire nul, chômage et crise de la dette souveraine) que connaissent les pays développés ne suscitent pas l'optimisme.

De nombreux économistes s'accordent à dire que les marchés développés ont atteint leur maturité, les opportunités de croissance sont de plus en plus rares et le modèle économique à redéfinir. Face à la concurrence des pays émergents, ces économies matures ne peuvent pas explorer de nouveaux marchés pour relancer la croissance économique. Les nouvelles démocraties qui émergent après cette phase d'instabilité politique au Maghreb et dans d'autres pays arabes constituent certainement ces nouveaux marchés.

La Tunisie fait indéniablement partie des pays candidats à cet élan de croissance impulsé par les puissances économiques mondiales. Sauf qu'en matière d'investissement, rien n'est laissé au hasard. Si sur le plan de la stabilité politique, notre pays progresse sur la voie de la transition démocratique, sur le plan économique, nous n'en sommes qu'au stade des premiers balbutiements. La Tunisie doit anticiper, réagir et s'adapter pour être une destination privilégiée des investissements étrangers.

## Une économie sur la corde raide...

En Tunisie, des réformes politiques, économiques et sociales sont entreprises pour caractériser l'avènement d'une démocratie nouvelle. L'un des temps forts de la réforme politique fut la dissolution définitive du parti de l'ancien régime, et la reconnaissance de tous les autres partis qui œuvraient auparavant dans la clandestinité.

Sur le plan économique, le chantier est beaucoup plus vaste. Au beau milieu d'une crise financière mondiale, la Tunisie a traversé une transition démocratique qui a modifié de façon substantielle sa situation économique.

La révolution qui a bourgeonné dès le début de l'année en Tunisie a contribué à installer un climat d'incertitude qui a pesé sur l'ensemble de la sphère financière et économique, où le produit intérieur brut a enregistré une croissance négative de 3,3% au 30/06/2011. L'économie Tunisienne devra certes connaître un fort ralentissement de sa croissance en cette année charnière qu'est 2011.

Selon les estimations des autorités financières Tunisiennes et de la banque mondiale, la croissance du PIB de l'année en cours sera inférieure à 1%. Toutefois, le projet de budget économique pour 2012 prévoit une croissance de 4,5% en 2012 et un niveau de 5% à l'horizon 2013.

En dépit du premier signe de détente avec un taux de croissance économique positif de 1,5% sur le troisième trimestre, la BCT tire encore une fois la sonnette d'alarme pour confirmer une croissance nulle ou négative pour l'année pleine 2011. Selon les autorités financières, la Tunisie aura à faire face au cours de cette période, à des défis importants, liés notamment à l'emploi, à l'investissement, à la préservation des équilibres financiers et à la politique monétaire. Quant à la marge de manœuvre de la BCT, elle est devenue limitée, que ce soit sur le plan monétaire ou des réserves de changes, estimées actuellement, à 110 jours d'importation.

La contraction de la liquidité enregistrée durant les six derniers mois de 2010, s'est accentuée davantage eu égard l'effet conjugué du fléchissement sensible de l'encours des dépôts collectés et l'accroissement relativement soutenu de l'encours des crédits. Cette situation a été exacerbée par la forte augmentation des créances impayées et de l'encours des comptes courants débiteurs traduisant les difficultés de recouvrement rencontrés par les banques.

Afin de soutenir l'effort des banques dans le financement de l'activité économique, la BCT a adopté une politique monétaire se basant sur la baisse à trois reprises du taux de la réserve obligatoire pour le ramener de 12,5% à 2% et injecter une enveloppe de liquidité quotidienne moyenne de l'ordre de 2412MDT durant le premier semestre 2011. La baisse du taux d'intérêt directeur de la BCT à 3,5% s'est traduite par une baisse du TMM sur le troisième trimestre, reflétant la volonté de l'Etat à relancer l'investissement et l'activité économique. A ce titre, le taux du marché monétaire (TMM) s'est établi à 4,25%, 3,75% et 3,24%, respectivement, au cours des mois de Juillet, Août et Septembre 2011.

## Au bord du précipice, il vaut mieux prendre son envol...

Face à cette conjoncture internationale délicate et une situation nationale perturbée, le pays se trouve dans une position où il n'est plus convenable de se contenter du statu quo. La Tunisie est entrée dans une ère où d'importantes décisions doivent être prises.

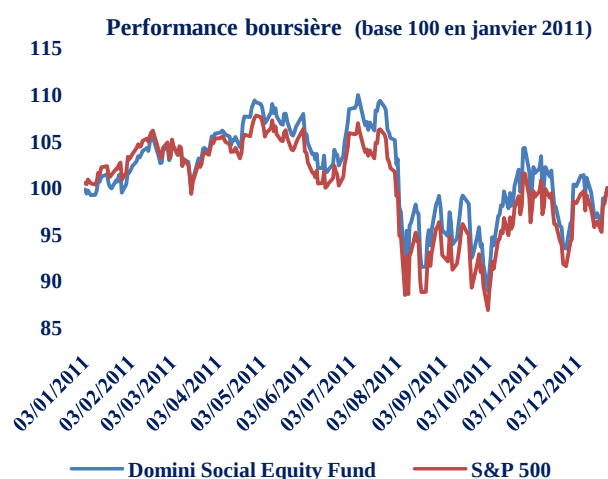
Le nouveau gouvernement, fruit d'une troïka dominée par le parti Ennahdha, semble miser sur un rôle plus important alloué à la finance islamique, pour remettre sur les rails l'économie Tunisienne. Jusqu'alors la Tunisie n'avait qu'un nombre très limité d'institutions qui exercent l'activité de finance islamique. Cette niche présente un fort potentiel de croissance, soutenu dans un premier temps par la crise financière qui a créé une aversion envers certains placements financiers conventionnels, et dans un deuxième temps, par le printemps arabe suite auquel le cabinet Ernst & Young estime que les actifs islamiques dans le monde devraient atteindre les 1 100 milliards de dollars d'ici la fin 2012.

Certes, la finance islamique présente des perspectives d'avenir prometteuses dans la zone MENA et connaît déjà un succès important dans le monde, mais la grande question demeure celle de l'apport de cette dernière pour notre pays qui est en pleine transition. Est-ce la meilleure alternative à adopter pour relancer notre économie, un choix réfléchi, ou bien notre nouveau gouvernement, idéologiquement conservateur, voudrait faire de la finance islamique une activité clé de l'économie de notre pays dans les prochaines années.

Il convient aussi de s'interroger sur la portée des réformes entreprises, en termes de durabilité et d'efficacité, d'autant plus que les décisions économiques prises lors de cette période charnière risquent de s'inscrire dans la durée. Avec la dispersion des forces de l'opposition, la coalition actuelle de la troïka s'inscrit dans une alliance stratégique, qui dessinera les grandes lignes économiques de la nouvelle Tunisie.

Ne serait-il pas plus intéressant, par conséquent, d'adopter un modèle économique plus stable et durable. Cette conception du modèle d'investissement aurait comme chef de file la finance islamique, sans pour autant s'y cantonner. Elle implique le développement d'outils ayant trait au champ d'activité plus large de la finance socialement responsable. L'adoption d'une telle orientation ne doit cependant pas s'inscrire dans le cadre de mesures ponctuelles, mais plutôt via le développement stratégique d'une culture de la responsabilité.

Contrairement à certaines idées préconçues, la finance socialement responsable ne suppose pas forcément la présence de coûts supplémentaires, nécessaires pour assurer la conformité à certains standards d'investissement dits éthiques. A titre d'exemple, l'indice d'investissement socialement responsable (Domini Social Equity Fund), a surperformé en 2011 l'indice de référence S&P 500, en se prévalant d'un rendement supérieur en pleine crise souveraine. Preuve que les pratiques d'investissement socialement responsable ne se font pas forcément au détriment de la recherche de performance financière.



Dans ce contexte, nous suggérons que les véhicules d'investissements qui seront prochainement introduits soient orientés vers ce modèle de finance socialement responsable, au lieu de revêtir un aspect conventionnel. Ces véhicules donneront ainsi le ton à la concrétisation de l'orientation souhaitée.

Le premier véhicule d'investissement, le fond d'investissement générationnel Ajyal, contribuera au financement de grands projets, avec une stratégie de sortie prédéfinie privilégiant la cession des participations à des promoteurs privés et la recherche de rendements attractifs. Plusieurs sous-fonds seront lancés par ce véhicule, y compris un fonds de Private Equity, et des fonds sectoriels spécifiques. Les fonds levés devraient atteindre les 5 milliards de dinars au bout de deux ans. L'accent devra être mis sur le volet de la gestion, afin d'identifier les opportunités d'investissement les plus pertinentes. De plus, nous préconisons la création d'une instance de suivi. Cette structure devra veiller au respect des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) lors du processus d'investissement entrepris par les sous-fonds et visera à enraciner cette culture d'investissement responsable dans le modèle de développement Tunisien.

Le deuxième véhicule d'investissement concernera la création de la caisse de dépôt et des consignations (CDC). Avec un budget pour le lancement de ses activités estimé à 50 millions de dinars, cette caisse devrait être opérationnelle à la fin de l'année 2011, et aura pour objectif de soutenir l'effort d'investissement (infrastructure, grands projets dans le secteur des nouvelles technologies, le développement régional, l'environnement et le développement durable et l'accompagnement des PME/PMI). Par ailleurs, la CDC pourra intervenir sur le marché financier en réalisant des placements, des investissements stratégiques à long terme. Elle pourra également acquérir des bons de trésor et des placements garantis par l'Etat.

Ces efforts sont certes louables, mais la CDC devrait représenter un investisseur institutionnel de plus grande envergure dans le paysage économique Tunisien. Pour cela, la CDC devra se hisser au rang d'unique gestionnaire des actifs de l'Etat, qui se doterait alors d'une institution à la hauteur de ses ambitions. De plus, les sources des dépôts devront être diverses, et ne pas se limiter aux dépôts postaux par exemple. A cet effet, la considération des dépôts provenant des caisses publiques de retraites et de pensions est préconisée. Ces dépôts, une fois dirigés vers des investissements à rendement optimal, généreront des flux qui permettront de pallier l'insuffisance de ressources dont souffrent les caisses sociales nationales.

Plus globalement, il serait judicieux de s'inspirer d'un modèle qui a fait ses preuves en la matière, celui de la Caisse de dépôt et de placement du Québec (CDPQ) dont l'actif net est estimé à 151 Milliards de dollars.

La CDPQ est le premier gestionnaire de fonds institutionnels au Canada et l'un des plus importants gestionnaires de portefeuille en Amérique du nord, premier investisseur en placement privé et détenant la cote de crédit la plus élevée soit AAA de l'agence S&P. Cette caisse reçoit des sommes en dépôts et recherche le rendement optimal pour le capital de ses déposants. Les ressources collectées permettent de soutenir la croissance des entreprises de tous les secteurs d'activités.

Parmi ses objectifs, on note l'appui des sociétés performantes dans les programmes de croissance et de mise à niveau, au Canada et à l'international. Elle joue un rôle de chef de file auprès du milieu universitaire et de la communauté financière en absorbant un nombre conséquent de diplômés.

Notre caisse tunisienne, ne prétendra certainement pas à rivaliser avec ce modèle en termes de taille, mais il est possible de s'en approcher en termes de conception et de mission. Ainsi, cette structure parapublique agira en cohérence avec la vision stratégique des autorités de tutelle, sans que ces dernières n'altèrent pour autant l'indépendance de la caisse de dépôts, en termes de gestion et décisions de placements.

Quelques soient la nature et la teneur des réformes que devra entreprendre l'économie Tunisienne, leurs performances restent tributaires de celles à amorcer sur le centre névralgique de cette économie : le système bancaire. Ce secteur stratégique doit être au centre de tous les intérêts. Fortes d'atouts indéniables, les banques Tunisiennes doivent être un véritable moteur de croissance, dépassant le simple rôle de financement des entités économiques. Cette évolution nécessite divers préalables : établir un état des lieux pertinent de la situation économique et financière du pays, et identifier les faiblesses à corriger, s'avèrent primordiales. Le bilan devra ensuite être dressé sur la santé du secteur bancaire, et son comportement face aux dernières turbulences étudiées.

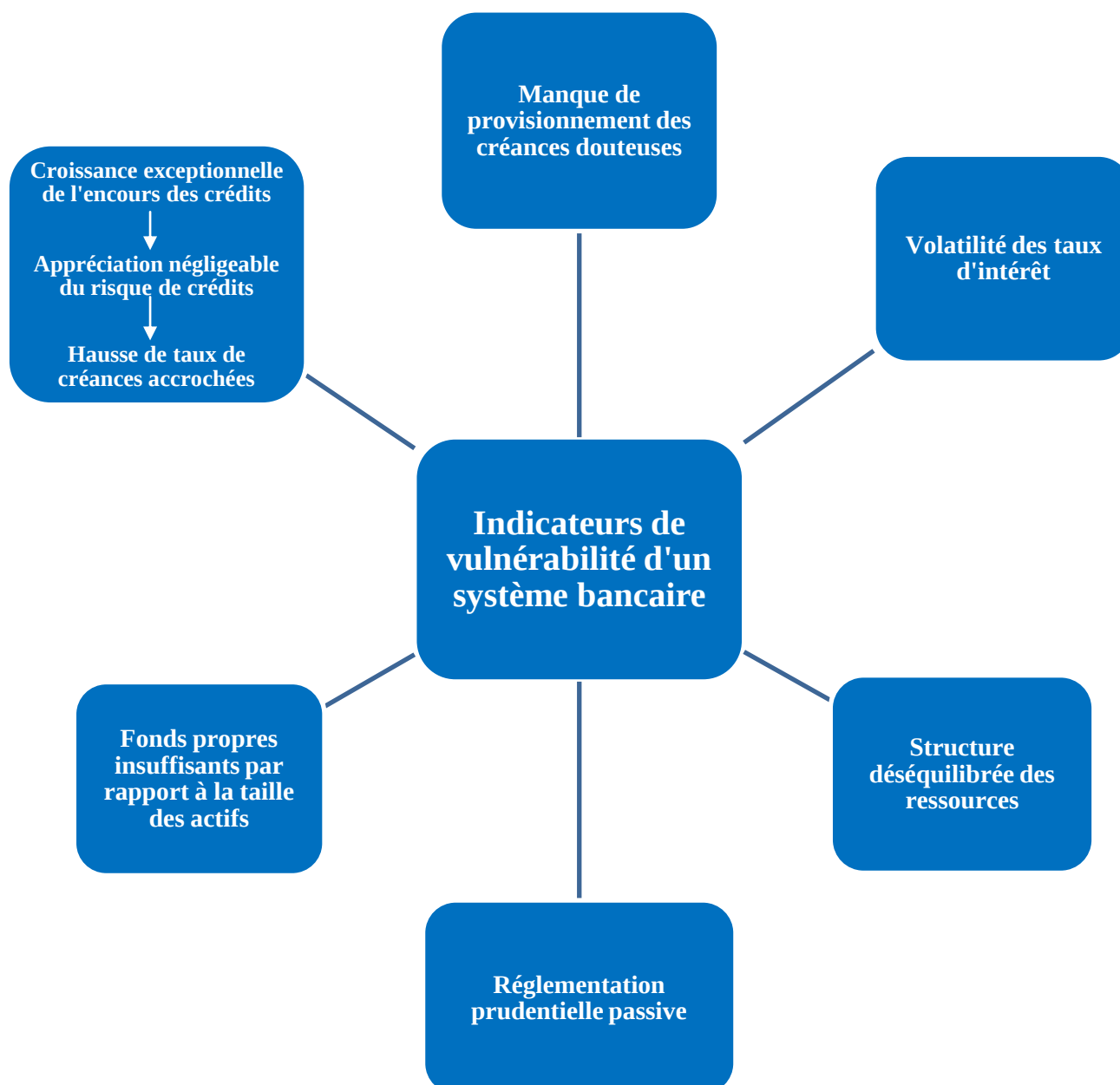
## **Partie II**

### **Les banques Tunisiennes post-révolution : Le ralentissement avant le rebond**

## Secteur Bancaire : Le Temps est à la Vigilance...

La stabilité macroéconomique et financière d'un pays ne peut être assurée sans un système financier solide et réglementé. Les difficultés d'un système financier peuvent peser négativement sur la politique monétaire d'un pays, entraîner une crise économique ou encore peser sur le budget de l'Etat en raison de son rôle de prêteur en dernier ressort.

De surcroît, la révolution du 14 janvier 2011 a permis de mettre en évidence les manquements du secteur bancaire notamment en termes de la division et de la couverture des risques et le suivie des engagements.



Avec un regard critique, on assiste à l'émergence des prémices de vulnérabilité au sein du système bancaire Tunisien. La promotion des projets d'investissement et l'octroi massif des crédits ont fait que la croissance se soit réalisée aux dépens de la maîtrise des risques, ce qui s'est soldée par un niveau élevé des créances classées. L'accumulation d'un lourd portefeuille de créances irrécouvrables, pas assez provisionnées, n'a fait que fragiliser le secteur bancaire.

- ✓ En dépit d'un effort important d'assainissement au titre de l'exercice 2010, le taux des créances classées demeure assez élevé comparativement à nos confrères des pays de la zone MENA, (11,94% à fin décembre 2010). En outre, les banques ont encore une exposition sur les entreprises précédemment détenues par la famille de l'ancien régime, ce qui pourrait affecter, désormais, la qualité d'actif.
- ✓ Le taux de provisionnement s'est inscrit en repli atteignant les 59,7% à fin 2010. La sous-évaluation des garanties risque de se traduire par des insuffisances en termes de provisions. A cet égard, il est important de noter que les banques n'étant tenues de provisionner que la part des engagements classés non couvert par des garanties réelles dont une revalorisation est indispensable.
- ✓ La forte croissance des crédits (19% en 2010) corrélée à une progression moins accentuée des fonds propres (11% à fin décembre 2010) a affecté la solvabilité de certaines banques de la place (soit un ratio de solvabilité sectoriel de 11,94% à fin décembre 2010). En outre, à l'issue de l'exercice 2010, le taux de capitalisation (Fonds propres/Total actifs) a quasiment stagné comparativement à une année auparavant s'établissant à 8,6%.

A cela s'ajoute les défis de l'environnement bancaire qui se caractérise par une fragmentation assez aigue. Le secteur souffre encore d'un nombre élevé des banques de petites tailles, sous capitalisées dans l'ensemble. A travers un benchmark avec les banques Africaines, on constate que les banques Tunisiennes arrivent loin derrière, que se soit en termes de total bilan ou de résultat dégagé : Sur les 21 établissements en activité, aucun ne fait partie des Top 10 maghrébins ou africains en matière de dépôts, crédits ou produit net bancaire. Le PNB de la première banque tunisienne n'arrive qu'en 48ème position en Afrique en 2010. Cet état de lieu rend la restructuration du secteur urgente.

In fine, les difficultés que connaît l'économie Tunisienne ne peuvent pas être neutres sur le comportement et les stratégies à venir des banques Tunisiennes. Ainsi, tournés vers l'avenir, les établissements bancaires devront être conscients de la nécessité d'une restructuration pour remédier à leurs insuffisances.

## *La fusion et les opérations de rapprochement constituent aujourd'hui une nécessité pour le paysage bancaire Tunisien*

L'atomicité et l'éclatement du secteur bancaire commandent des rapides rapprochements entre les établissements de crédit. C'est un secteur très fragmenté à la recherche de la masse critique et qui ne peut résister en l'état vu la montée en puissance de la concurrence.

A cet égard, la fusion s'inscrit dans une stratégie de refonte du système financier en Tunisie, dont les motivations principales sont la création de la valeur et l'ancrage d'une grande enseigne ayant la capacité de mieux résister aux chocs économiques et financiers. Nulle ne peut ignorer les vertus d'un rapprochement qui permet d'atteindre certains objectifs (augmenter les parts de marché, Gain d'efficience, économie d'échelle et de gamme, diversification des activités, une lecture plus fine du risque) sans oublier l'assise financière qui en découlera.

Il est temps de revoir la taille de nos établissements bancaires afin de répondre adéquatement aux sollicitations du secteur en termes de capitalisation qui poussera les entreprises Tunisiennes à se développer hors frontières.

La réussite de la concrétisation d'une telle décision nécessite une gestion et un pilotage dynamique : les banques sont invitées à optimiser leurs systèmes organisationnels et informationnels tout en renforçant leurs ratios prudentiels et leurs gestions du risque sans écarter le système bancaire de sa mission essentielle à savoir demeurer un important pourvoyeur financier de l'économie et contribuer à la réalisation des objectifs de développement économique et social de la Tunisie.

Divers alternatives de consolidation sont envisageables :

- De prime à bord, nous préconisons la création d'une structure de défaisance "Bad Bank". Un organisme qui sera spécialement créé pour soulager les établissements financiers publics de ce qui plombe leur bilan. A cet égard, il y a lieu de noter que le gouvernement était omniprésent dans la politique de distribution du crédit des banques publiques, dans le but de mieux planifier les investissements dans des secteurs ciblés. Toutefois, cette politique d'encadrement de crédit s'est malheureusement traduite par le non-respect des normes de prudence.

Sous la houlette de l'Etat qui va recourir à un financement auprès de ses partenaires, la dite banque, chapeautée par la caisse de dépôt, va prendre en charge les investissements dans des secteurs stratégiques (Agriculture, Immobilier, Tourisme ...), permettant aux banques de poursuivre leur activité sans porter préjudice à la distribution du crédit.

La libération des fonds propres des banques va accroître leur solvabilité et donc leur capacité à prêter. Chiffre à l'appui, chaque dinar libéré des fonds propres permettra d'accorder 10 dinars de crédits additionnels.

- Une fois qu'on a mis sur pied une 'Bad Bank', la refonte d'un nouveau pôle bancaire public est indispensable. A cet effet, le projet de fusion des deux banques publiques STB-BH, pourrait être de nouveau un sujet d'actualité. Ce projet sera optimisé si les trois banques publiques (STB-BNA-BH) s'unissent en un champion bancaire national, un pas vers un 'Business Model Universel'. Ainsi, la nouvelle entité sera la plus importante banque de la place avec un total bilan qui dépassera les 18 336 millions de dinars. Ceci lui permettra d'améliorer son classement parmi les banques africaines et par conséquent se rapprocher du géant marocain Attijariwafa Bank qui affiche un total actif de 38 668 millions de dinars.

Dans ce contexte, il ne sert à rien de presser les banques. Il faut les laisser se préparer, s'organiser et se donner les moyens d'y aller, afin de donner naissance à un mastodonte de poids permettant l'accès à des marchés africains à forte croissance.

- Des possibilités de regroupements existent au sein du paysage bancaire Tunisien entre les banques privées à l'instar de la BIAT, la BT et l'AMEN BANK et les anciennes banques de développement (BTK, BTE, STUSID, BTL et TQB) transformées en banques universelles.

D'ailleurs, le relais de croissance attrayant pour nos banques privées, protagonistes du secteur, réside aujourd'hui dans les économies d'échelle potentielles qu'elles pourraient réaliser suite à des opérations de rapprochement ou dans sa capacité à se déployer au-delà de la frontière tunisienne. Une telle opération, en l'occurrence la recherche d'un partenaire de calibre mondial, entamée et non encore aboutie, notamment pour l'Amen Bank, va améliorer d'avantage leur situation et véhiculera un message très fort au marché pouvant révolutionner le paysage bancaire tunisien.

### ***Préparer l'avenir : une nouvelle ère pour la gouvernance***

La gouvernance bancaire commence à prendre de l'ampleur, en Tunisie, avec l'instauration de la loi de mai 2006 et loi décembre 2007 sur le renforcement de la politique de la transparence et l'amélioration de la qualité de l'information.

En dépit de ses efforts, la gouvernance des banques Tunisiennes notamment celles publiques reste encore une problématique. D'ailleurs, le taux de renouvellement des cadres et des compétences dans les banques publiques ne représente que 0,5% au terme d'une année alors que la norme internationale varie entre 6% et 7% chaque deux ans. Cet état des lieux a nécessité une réflexion sur le management des banques surtout eu égard les travers de la révolution.

Subséquent, un nouveau paysage est entrain de se dessiner avec la dernière circulaire de la BCT (N° 2011-06, en date du 20 mai 2011), qui a pour objet le renforcement des règles de bonne gouvernance, au niveau des organes de direction des institutions de crédit (conseils d'administration, comités exécutifs de crédit, comités des risques et comités permanents d'audit interne).

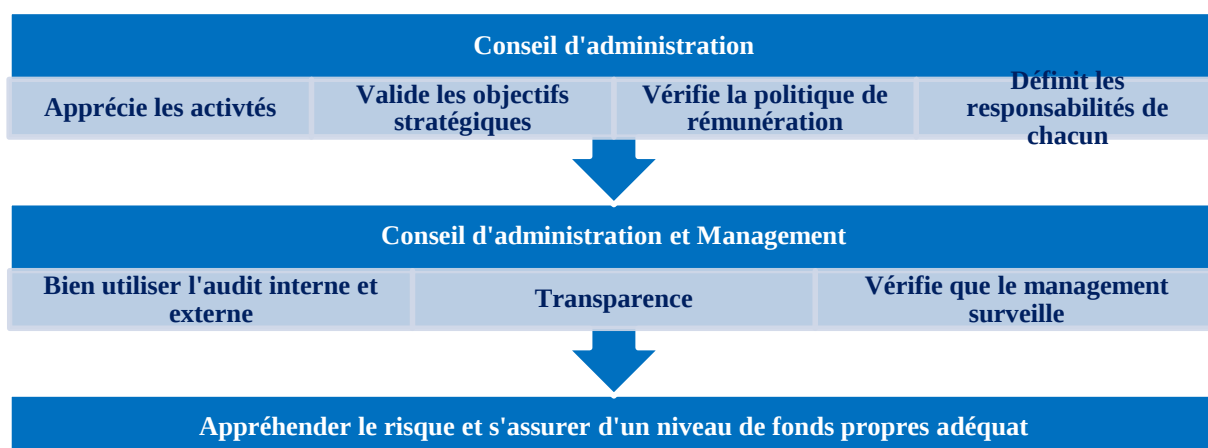
Une nécessaire prise de conscience de la part des établissements de crédit de la place est donc incontournable pour consacrer à jamais les bonnes pratiques. Celles-ci doivent repenser leur approche de la gouvernance d'entreprise. Il s'agit d'intégrer, du sommet de la pyramide jusqu'à la base, une culture qui favorise la conscience du risque, encourage l'anticipation et permet au top management d'assumer la responsabilité des risques pris par les fronts offices.

En résumé, les instructions de la circulaire de la BCT s'articulent autour de :

- ✓ Adopter une meilleure surveillance et un suivi plus élaboré des risques pour arriver à une gestion saine et prudente.
- ✓ Mettre en place un dispositif de communication afin d'assurer une diffusion de l'information auprès de toutes les parties prenantes
- ✓ Assurer la pérennité des établissements de crédit grâce à une meilleure préservation des intérêts des actionnaires, des déposants, mais également des partenaires, créanciers, investisseurs et personnels de l'établissement.
- ✓ Recherche les membres compétents et indépendants est, désormais, une priorité afin de renforcer les divers comités d'audit, de contrôle et de suivi, ainsi que du Conseil d'Administration.
- ✓ Ancrer les modalités de fonctionnement des comités exécutifs de crédit, des comités des risques et des comités permanents d'audit interne.
- ✓ Fixer la politique de rémunération du personnel des établissements de crédit et notamment celle des membres de l'organe de direction, du conseil d'administration et des différents comités.

Toutes les banques de la place promettent de s'y conformer dans un délai ne dépassant pas un an comme indiqué dans la circulaire, à savoir le 1er juillet 2012. A cet égard, il est important de souligner que la restructuration au sein du secteur bancaire Tunisien constitue une des conditions primordiales pour la mise en place d'une gouvernance bancaire « optimale » permettant aux établissements de crédit de repartir sur des nouvelles bases pour tracer un avenir meilleur.

### ***La gouvernance bancaire selon la banque des règlements internationaux (BRI)***



### *Les banques Tunisiennes et la mise en œuvre des accords de Bâle...*

De part leur retard en matière de respect des règles prudentielles, les fondamentaux des banques Tunisiennes peuvent être jugés comme étant faibles, néanmoins en nette amélioration, comme le montre l'état des lieux des banques.

La gestion des risques demeure un des points faibles des banques tunisiennes même si ces dernières poursuivent leurs efforts, à l'initiative des autorités de tutelle, pour être en mesure d'appliquer les directives de l'accord de Bâle II. Par ailleurs, les établissements de crédits n'arrivent pas à instaurer jusqu'à présent les préalables pour une implémentation réussite de Bâle II notamment en termes de l'amélioration de l'environnement bancaire pour ce qui est de la mise en place d'un système de contrôle interne, renforcement de la gouvernance et le raffermissement de la transparence. Certains acteurs n'étaient pas prêts à aller plus en avant d'un processus qui risquait de mettre à nu les carences et le dysfonctionnement du secteur.

Aujourd'hui, il y a une volonté de prendre une décision sur ce qu'il convient de faire. Il faut d'abord que le régulateur (la BCT) met le cadre réglementaire adéquat. En suite, ça sera aux banques de s'engager à lancer le processus avec un planning préétabli.

De surcroît, la mise en œuvre des accords Bâle II pourrait constituer un levier important pour l'assainissement et la modernisation du système bancaire Tunisien. L'adoption de Bâle II en Tunisie va changer la manière dont les banques mesurent les risques, introduisant chez elles une plus grande sensibilité au risque client et une grande objectivité dans la connaissance du client. Ces nouvelles normes devraient aussi, changer, la manière dont les banques affectent des fonds propres pour couvrir les pertes imprévues.

En guise de réponses des banques tunisiennes à ces nouvelles normes, la plupart, dans un premier temps, devraient augmenter leurs fonds propres. Les banques tunisiennes souffrent encore d'un manque de capitalisation comme s'est présenté ci-dessus.

Synonyme de solidité financière, les fonds propres sont conçus comme le garant de la solvabilité face aux pertes que les risques sont susceptibles d'engendrer. Ils forment, ainsi, le coussin de sécurité qui permet d'absorber les pertes et d'assurer la pérennité d'un établissement.

Un autre défi que les banques sont appelées à les relever, réside dans la modernisation du système d'information, il faut avoir suffisamment d'information sur les clients de manière à pouvoir réaliser des notations crédibles.

Dans un tel contexte, la Tunisie a la chance de bénéficier des expériences des filiales des banques internationales installées en Tunisie, qui ont déjà mis en place Bâle II et doit tirer des leçons pour assurer une meilleure application des règles prudentielles.

## ***Le risque de liquidité est un risque à part entière***

La révolution tunisienne a détraqué la vie économique du pays et a altéré la confiance des investisseurs. Devant le gel du marché du crédit, les sociétés s'étant retrouvées face à des dépréciations et à une solvabilité mise à mal. Cet état des lieux a nécessité l'intervention de la banque centrale de la Tunisie par l'injection de la liquidité nécessaire sur le marché monétaire d'une valeur de 3 milliards de dinars, au profit des banques de la place. (Baisse de la Réserve Obligatoire et du taux d'intérêt...). Chiffres à l'appui le ratio de liquidité sectoriel s'est établi à fin décembre 2010 à 103%(contre 122% en 2009).

Cette insuffisance de liquidités retentit comme un signal d'alarme au cœur du secteur bancaire. Elle a mis en lumière les faiblesses inhérentes à la gestion et à l'anticipation du risque de liquidité. A cet égard, le risque de liquidité doit constituer une classe de risque distincte, qu'il s'agit de gérer de façon active au même titre que les risques de crédit, opérationnels et de marché.

Il incombe à toute banque de pratiquer une saine gestion du risque de liquidité. À cette fin, elle devrait mettre en place un cadre robuste qui lui assure en permanence, notamment grâce à un volant d'actifs liquides de haute qualité et de premier rang, une liquidité suffisante pour faire face à une variété de situations de tensions, en particulier tout incident de nature à tarir ou amoindrir ses sources de financement.

Ainsi, les banques de la place doivent optimiser leurs liquidités tout en se conformant aux normes mises en place par les autorités de réglementation. D'ailleurs, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire a défini quelques recommandations de principe afin de gérer les risques de liquidité. En voici quelques-unes :

- Créer une solide structure de gestion des risques de liquidité afin de conserver un niveau de liquidités suffisant et de résister à tout un éventail de scénarios défavorables,
- Définir clairement un seuil de tolérance au risque de liquidité, adapté à la stratégie et au rôle de l'établissement au sein du système financier,
- Charger les cadres supérieurs de développer une stratégie, une politique et des pratiques de gestion des risques de liquidité, en accord avec le seuil de tolérance défini. L'objectif est d'analyser en continu l'évolution des liquidités et de reporter régulièrement au conseil d'administration,
- Surveiller et contrôler activement l'exposition aux risques de liquidité et les besoins de financement à tous les niveaux : groupe, divisions, devises,
- Publier régulièrement des informations permettant aux acteurs du marché de porter un jugement avisé sur la solidité de la structure de gestion des risques de liquidité d'une banque.

## Les opportunités de Demain : Un potentiel à moyen terme qu'il ne faut pas perdre de vue

Les institutions de crédit doivent être conscients que la formalisation des processus et des systèmes, qu'il s'agisse de la gestion des risques ou de l'amélioration du risque lié aux liquidités ou des performances, est nécessaire pour faciliter les décisions stratégiques et se préparer à l'imprévu. Toutefois, les banques doivent se projeter au-delà des défis actuels et prendre conscience que les difficultés d'aujourd'hui sont les chances de demain. C'est un moment que les sociétés peuvent saisir alors qu'elles misent davantage sur une gouvernance d'entreprise qui prend en compte les personnes, la technologie et la culture, et les harmonise.

Ce pas en avant leur permettra de mieux comprendre et maîtriser leurs risques et, en fin de compte, de mieux résister dans les périodes difficiles.

Le secteur bancaire Tunisien recèle des atouts qui devraient être correctement exploités. En effet, outre l'implémentation des dispositifs de Bâle II et la mise en conformité aux normes IAS/IFRS, les banques Tunisiennes, à l'image de leurs consœurs Marocaines, devraient s'équiper de plus en plus d'outils nécessaires pour l'optimisation de leurs activités. A ce titre, le lancement des instruments financiers alternatifs devrait diversifier davantage la gamme de produits existante permettant, de facto, de cibler une nouvelle niche de clientèle compte tenu de la forte demande intérieure tant des ménages que des investisseurs privés.

### *Les banques doivent s'accorder plus au nouveau « business Model » ... celui de la banque Universelle*

Depuis Juillet 2001, la structure organisationnelle des banques Tunisiennes repose largement sur un modèle d'une banque universelle qui développe trois axes de métiers :

- ✓ Pôle banque de détail qui sert principalement la clientèle des particuliers, professionnels et les PME ;
- ✓ Pôle banque commerciale qui a pour mission la gestion et la valorisation d'un portefeuille de groupe et des grandes entreprises ;
- ✓ Pôle banque de financement et d'investissement qui s'articule autour des activités de marché des capitaux, de « Corporate finance » et « Capital investissement ».

L'analyse des différents cycles de maturité de ces compartiments bancaires, permet de déceler les opportunités de croissance de chacun des segments dans les années à venir.

Un benchmark sur les réalisations des banques au niveau de ses métiers révèle qu'il existe encore des métiers non exploités et d'autres niches de développement.

**Pôle Banque de Détail**  
"Banque des Particuliers et des"  
Professionnels

- **Degré de croissance** : Moyen
- **Intensité concurrentielle** : Forte
- **Limites**: Marge faible du faite de la rude concurrence
- **Forces** : Faible taux d'équipement de la clientèle, potentiel de développement des produits des bancassurance.

**Pôle Banque Commerciale**

- **Degré de croissance** : Faible
- **Intensité concurrentielle** : Très Forte
- **Limites** : Segment à forte consommation de fonds propres, marge très faible sur segment corporate..
- **Forces** : Importance des projets d'investissement des entreprises publiques et privées

**Pôle Banque de Financement et  
d'Investissement**

- **Degré de croissance** : très élevé
- **Intensité concurrentielle** : moyenne
- **Limites** : volatilité des résultats en fonction des conditions de marché et des risques, nécessité d'une notoriété
- **Forces**: potentiel de développement élevé, activité peu déployée, marges élevées

Il apparaît donc que les principaux relais de croissance des banques se situent sur le marché local pour la Banque des Marchés et d'Investissement ainsi que l'activité de bancassurance. A contrario, le potentiel de développement de la banque de détail au niveau local apparaît très faible compte tenu de plusieurs facteurs structurels (fragmentation du marché...).

La forte concurrence qui règne au niveau de l'activité de crédit a fortement comprimé les marges commerciales des banques. Si la banque de détail et la banque de l'entreprise occupent aujourd'hui un rôle majeur dans le financement des agents économiques, représentant plus de 57% des revenus du secteur bancaire, la banque des marchés et d'investissement recèle un important potentiel de développement. La contribution moyenne des résultats des opérations de marché et des commissions nettes sur activités de marché par rapport au PNB s'élève respectivement à 20,2% et 22,2% pour le secteur à fin décembre 2010, ce qui révèle des gisements de revenus inexploités.

Certes, le potentiel de développement de la banque de financement et d'investissement dans les années à venir est élevé eu égard :

- Au développement de la bourse de la place dans les années à venir : En se rapportant à l'année 2010, les entreprises qui ont fait appel au marché boursier ont levé près de 1114,3MDT, que ce soit par le biais des opérations d'introduction en bourse, d'augmentation de capital ou d'émission d'emprunt obligataire.

En effet, l'année 2010 a été caractérisée par l'enrichissement notable de la cote de la Bourse grâce à l'introduction de Tunis Rê, Assurances Salim, de Carthage Cement et de Modern Leasing, réalisées par augmentation de capital et portant sur un montant total de 167,3 MDT, ainsi que l'introduction de la société Ennakl portée sur la cession d'actions pour un montant de 93,3MDT.

En ce qui concerne les émissions d'actions réalisées en numéraire, elles ont totalisé un montant de 238,7MDT. De leurs parts, les emprunts obligataires, réalisés exclusivement par des établissements de crédit ont mobilisé 615MDT; la part des banques s'élève à 46% alors que les sociétés de leasing ont mobilisé le reste des émissions obligataires.

In fine, ces opérations de marché ont constitué et constitueront à l'avenir une source de revenus croissante pour la banque de marché ;

- L'ouverture à l'international des entreprises publiques et privées, le développement de ces entreprises devrait être accompagné par les activités de banque de financement et d'investissement, que ce soit en termes de conseil financier ou en opérations de change.

### ***La bancassurance... des gisements de revenus inexploités***

L'assurance est un actif stratégique pour les banques. Celui-ci a permis aux groupes bancaires internationaux, notamment en période de crise des activités bancaires, de jouer le rôle d'amortisseur dans les comptes des résultats.

En Tunisie, considérée comme un moyen de développement et de promotion de l'assurance, la bancassurance a été organisée par le législateur dans l'article 69 du code des assurances tel que modifié par la loi n°2002-37 du 1er avril 2002 et la loi n°2003-80 du 29 décembre 2003. Cet article stipule que les opérations d'assurance peuvent être présentées au public par l'entremise des banques chargées, les branches d'assurance concernées sont les assurances des risques agricoles, l'assurance crédit, l'assurance caution, l'assurance assistance et enfin l'assurance sur la vie et la capitalisation.

Toutefois, cette activité souffre d'un manque de promotion. En effet, les groupes bancaires à l'image du groupe BIAT (BIAT Assurance), groupe BT (ASTREE) et groupe BH (Assurance Salim) pâtissent de l'absence d'un modèle de filialisation qui pourrait apporter plus de synergie et qui constituerait un axe de développement stratégique pour les banques compte tenu de la taille de son réseau bancaire et de sa clientèle.

Dans un marché mûr et très concurrentiel en matière bancaire, les principaux établissements bancaires trouvent dans la bancassurance une nouvelle source de profit. Les principaux facteurs de succès de la bancassurance dans les années à venir seront :

- Le faible taux de pénétration de l'assurance-vie qui constitue un terrain propice pour le développement de la bancassurance vie en Tunisie : le potentiel de développement de l'activité vie est important, ce qui va permettre aux banques d'accroître leurs parts dans la collecte de l'épargne longue ;
- La libéralisation des autres branches de l'assurance, dont l'assurance sur les biens immobiliers et les risques divers;
- L'environnement légal et fiscal : la réglementation nationale joue un rôle primordial et les avantages fiscaux octroyés par l'État favorisant l'épargne individuelle sont les clés du succès de la bancassurance ;
- Une forte intégration du système d'information ainsi qu'une formation adaptée pour le réseau bancaire devront aussi être considérées ;

L'image de la banque sur le marché devra, quant à elle, prendre l'allure de relations privilégiées des clients avec des produits simples et standardisés.

### ***L'expansion internationale : Piste de croissance recherchée par les banques Tunisiennes***

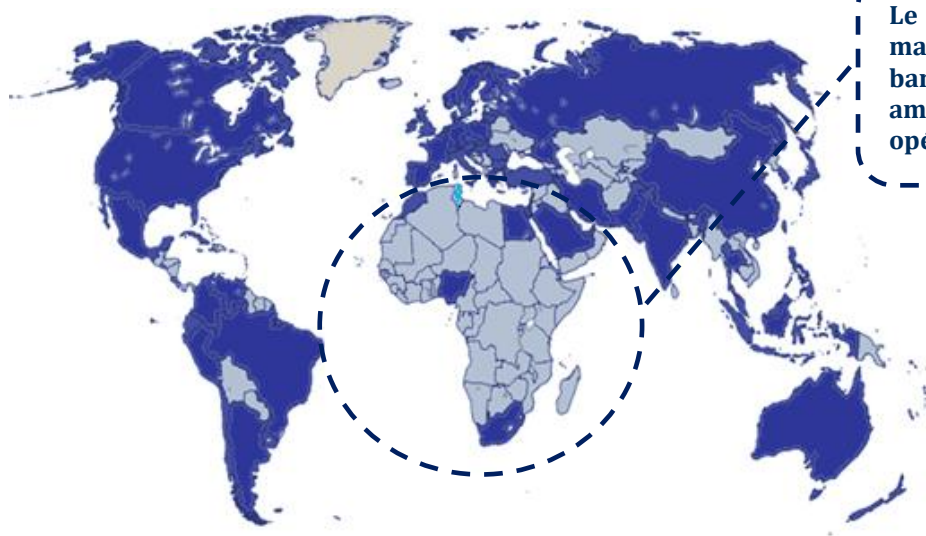
La forte fragmentation du marché bancaire Tunisien, l'intensification de la concurrence interne ainsi que la maturité du marché local, incitent les établissements bancaires à mener une réflexion sur leur chaîne de valeur et à rechercher de nouvelles sources de revenus tant sur le marché local qu'international.

Les activités à l'international constituent de véritables relais de croissance pour les groupes bancaires en raison du potentiel économique et financier des marchés ciblés à faible maturité :

A cet égard, le besoin de bancarisation, le développement des ventes croisées, la gestion d'actifs sont autant de facteurs qui motivent l'acquisition des banques dans ces marchés.

Le processus d'internationalisation exige des banques candidates d'une part, de disposer d'un modèle financier rentable au niveau local et capable d'être exporté à l'international dans des pays réceptifs, et d'autre part de renforcer leur solidité financière afin de pouvoir répondre tant à la croissance interne qu'externe. Le coût de déploiement à l'international nécessite des ressources importantes, ce qui pourrait contraindre certaines banques à recourir à d'autres moyens de financement que ceux généralement utilisés.

En effet, le marché africain compte parmi les marchés cibles potentiels que les banques Tunisiennes peuvent atteindre, en tenant compte des aspects économiques de ces régions, et de leurs degrés de maturités : il s'agit d'un marché peu bancarisé, au système financier peu développé. Les pays de ce continent ont un potentiel de croissance économique très important. De ce fait, les banques Tunisiennes peuvent implanter des relais de croissance dans ces pays.



Le continent africain constitue le marché bancaire cible pour les banques Tunisiennes qui ambitionnent réaliser des opérations de croissance externe.

L'édition 2010 des Perspectives économiques africaines, publiée conjointement par la Banque africaine de développement (BAD), l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) et la Commission économique des Nations Unies pour l'Afrique (CEA) stipule que l'Afrique s'est avérée être plus résistante à la crise mondiale que certains observateurs le craignaient, et cela est dû aux politiques macro-économiques saines en place avant la récession, qui se sont traduites par une amélioration des fondamentaux de l'économie dans de nombreux pays africains.

En effet, la croissance des pays africains en moyenne de plus de 5% sur cette décennie (PIB est de 4,7% en 2010 contre 2,3% en 2009) témoigne du potentiel économique et financier que représente ce continent dans les années à venir.

Sur le volet financier, la Banque Mondiale, précise que dans la plupart des pays d'Afrique, le secteur bancaire se caractérise par un ratio de concentration élevé, une grande partie des actifs étant détenue par les 3 principales banques, ce qui aboutit à une liquidité excessive et engendre une forte aversion au risque. Au total, la Banque mondiale estime la part de marché moyenne des trois principales banques à environ 73% en Afrique. La structure oligopolistique du secteur bancaire a plusieurs conséquences dommageables, notamment les marges de taux d'intérêt élevées qui, en rendant les emprunts trop coûteux, exercent un effet d'éviction sur le secteur privé.

L'étroitesse du secteur bancaire, qui dispose de liquidités abondantes et dont la taille est inférieure à celle d'un établissement de taille moyenne en Europe continentale (actif inférieur à 1 milliard de dollars), atteste le faible développement de l'Afrique sur le plan financier.

En revanche, la potentialité d'exportation des banques Tunisiennes au niveau de ce continent concerne notamment l'Afrique du Nord et l'Afrique Subsaharienne, du fait que l'Afrique du Sud est considérée comme une économie développée, disposant d'un système financier stable, bien régulé et dont le taux de bancarisation est le plus élevé d'Afrique (près de 60%).

- ✓ L'ouverture sur les marchés internationaux la croissance externe des banques permet de développer d'autres activités et de drainer des flux de trésoreries ;
- ✓ Accroître la présence des banques Tunisiennes à l'étranger et promouvoir la Tunisie en tant que centre financier régional ;
- ✓ Attirer les établissements bancaires de réputation internationale par le biais de la promotion du cadre réglementaire moderne de la Tunisie et de ses ressources logistiques.

Le passage en revue des différents secteurs bancaires de la région d'Afrique du Nord, montre que les systèmes financiers de ces pays sont en pleine modernisation.

|                                     | Tunisie |        | Maroc |       | Algérie |       | Egypte |       | Jordanie |       |
|-------------------------------------|---------|--------|-------|-------|---------|-------|--------|-------|----------|-------|
|                                     | 2009    | 2010   | 2009  | 2010  | 2009    | 2010  | 2009   | 2010  | 2009     | 2010  |
| <b>Indicateurs Macro-économique</b> |         |        |       |       |         |       |        |       |          |       |
| <b>PIB</b>                          | 3,1%    | 3,7%   | 4,9%  | 3,7%  | 2,4%    | 3,3%  | 4,7%   | 5,1%  | 5,5%     | 2,3%  |
| <b>Population (Million)</b>         | 10,4    | 10,5   | 31,5  | 31,9  | 35,6    | 36,1  | 76,8   | 77,8  | 6        | 6,1   |
| <b>Secteur Bancaire</b>             |         |        |       |       |         |       |        |       |          |       |
| <b>Nombre des banques</b>           | 20      | 21     | 19    | 19    | 20      | 20    | 39     | 39    | 23       | 25    |
| <b>Ratio Crédits / Dépôts</b>       | 122,4%  | 128,8% | 94,5% | 99,0% | 72,4%   | -     | 53,1%  | 52,2% | 65,6%    | 64,2% |
| <b>Taux de créances classées</b>    | 13,2%   | 13,0%  | 5,5%  | 5,2%  | -       | 19,0% | 13,4%  | -     | 6,7%     | 6,7%  |
| <b>Taux de provisionnement</b>      | 58,3%   | 60,0%  | 74,1% | 70,1% | 68,3%   | 74,1% | 100,4% | 92,5% | 52,0%    | 52,4% |
| <b>Ratio de solvabilité</b>         | 12,4%   | 12,6%  | 11,8% | 12,3% | 21,8%   | 18,4% | 15,1%  | 16,3% | 19,6%    | 20,3% |
| <b>ROE</b>                          | 11,0%   | 11,0%  | 15,2% | 14,2% | 25,7%   | 20,7% | 14,0%  | 13,0% | 8,8%     | 8,8%  |
| <b>Ratio Capital / Actifs</b>       | 13,6%   | 13,4%  | 7,6%  | 8,5%  | -       | -     | 6,4%   | 6,7%  | 7,0%     | 6,9%  |

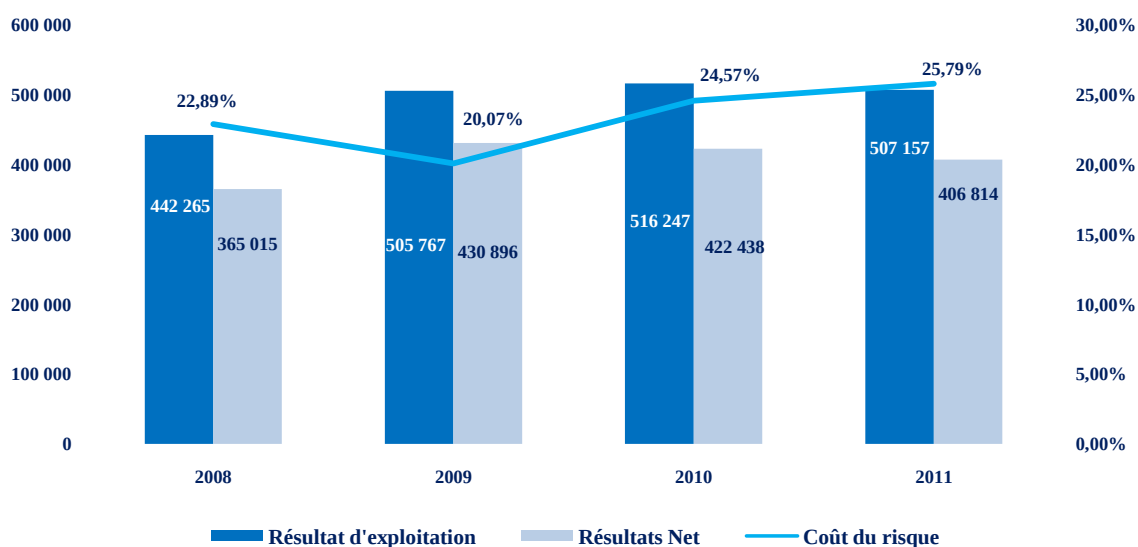
Source : Autorités nationales, Banque Mondiale, FMI

## Performance des banques cotées au premier semestre 2011

Sans grande surprise et dans l'indifférence d'un marché financier sous le joug des diverses tensions, l'élan du secteur bancaire s'est grippé et affiche un léger repli de sa capacité bénéficiaire.

Pour ce qui est de l'activité du système bancaire, durant le premier semestre 2011, les difficultés rencontrées par les banques à recouvrer leurs créances et le renchérissement de leur coût des ressources ont été relativement ressentis au niveau de leurs comptes d'exploitation. En effet, le PNB global dégagé par le secteur coté a enregistré un taux de progression de 6%, soit un montant de 959MDT par rapport au PNB réalisé au cours du premier semestre 2010. L'activité d'intermédiation a aussi évolué à des rythmes de croissances différents avec des crédits à la clientèle en hausse de 16,4% contre une timide augmentation de 7% des dépôts sur les six mois de 2011. Un accroissement des créances est tributaire de la poursuite des efforts de financements de l'économie par les banques. En outre, la réduction du taux d'intérêt directeur de la BCT au début du mois de septembre pourrait augmenter davantage le rythme de croissance des crédits à la clientèle durant le deuxième semestre 2011.

La montée du coût du risque a affecté la capacité bénéficiaire des banques. Nous préconisons à ce stade que l'effet remarqué de provisionnement chez les banques au titre de l'exercice 2010 se poursuit en 2011, pour se stabiliser en 2012.



## Une contre performance à relativiser...

| Résultat d'exploitation |                |                |               |
|-------------------------|----------------|----------------|---------------|
| En (mMDT)               | 30/06/2010     | 30/06/2011     | Variation     |
| <b>BIAT</b>             | 45 940         | 55 407         | 20,61%        |
| <b>BT</b>               | 45 648         | 45 093         | -1,22%        |
| <b>ATTJ</b>             | 30 790         | 39 172         | 27,22%        |
| <b>AB</b>               | 33 060         | 34 173         | 3,37%         |
| <b>ATB</b>              | 25 567         | 28 885         | 12,98%        |
| <b>BNA</b>              | 39 169         | 23 983         | -38,77%       |
| <b>BH</b>               | 29 638         | 20 459         | -30,97%       |
| <b>UBCI</b>             | 15 105         | 18 067         | 19,61%        |
| <b>UIB</b>              | 10 738         | 16 476         | 53,44%        |
| <b>STB</b>              | 24 967         | 12 605         | -49,51%       |
| <b>BTE</b>              | 5 782          | 2 986          | -48,36%       |
| <b>Secteur</b>          | <b>300 622</b> | <b>294 320</b> | <b>-2,10%</b> |

Source : Maxula Bourse

Force est de constater une baisse du résultat d'exploitation de l'ensemble des banques, compte tenu du ralentissement économique et l'attentisme qui prévaut sur le marché.

Bien que certaines banques à l'instar de l'UIB, Attijari Bank et la BIAT, aient réalisé au cours du premier semestre 2011, des croissances relativement importantes provenant essentiellement de l'amélioration de leurs indicateurs d'exploitation, le résultat d'exploitation sectoriel ressort à 294,3MDT à fin Juin 2011, en léger fléchissement de 2%.

Par ailleurs, le premier semestre 2011, n'a pas été porteur pour les trois banques publiques (la STB, la BNA et la BH) qui ont affiché des pertes colossales de leurs résultats d'exploitation respectifs de 49% à 12,6MDT, de 38% à 23,9MDT et de 30% à 20,4MDT à fin Juin 2011 sur une année glissante.

En termes de résultat intermédiaire, la majorité des banques affiche une croissance à deux chiffres. Ceci constitue une performance en soit, notamment dans la situation par laquelle le pays est passé courant le premier semestre 2011 et le fléchissement de la croissance économique. Le résultat cumulé du secteur s'est établi à 235,7MDT contre 245,5MDT à fin Juin 2010, soit un léger repli de 4% sur une année glissante.

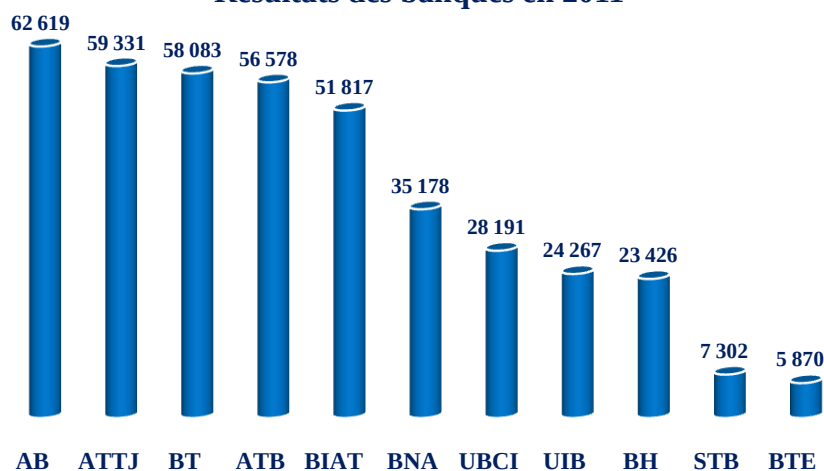
Individuellement, l'UIB, l'UBCI et l'ATB affichent les plus fortes progressions 53,7%, 14,3% et 13,95% respectivement. Par contre, les trois banques publiques (la STB, la BH et la BNA) accompagnées par Attijari Bank enregistrent des replis respectifs de 48%, 38%, 27% et en fin 4,5%.

Confirmant encore une fois sa place de leader, la BIAT a affiché le résultat net intermédiaire le plus élevé, soit 39,3 MDT suivie de près par la doyenne, la BT, avec un bénéfice net de 37,9MDT à fin Juin 2011.

| Résultat Net   |                |                |               |
|----------------|----------------|----------------|---------------|
| En(mMDT)       | 30/06/2010     | 30/06/2011     | Variation     |
| <b>BIAT</b>    | 35 037         | 39 348         | 12,30%        |
| <b>BT</b>      | 35 555         | 37 937         | 6,70%         |
| <b>AB</b>      | 29 602         | 30 818         | 4,11%         |
| <b>ATTJ</b>    | 27 347         | 26 106         | -4,54%        |
| <b>ATB</b>     | 22 003         | 25 072         | 13,95%        |
| <b>BNA</b>     | 29 706         | 21 694         | -26,97%       |
| <b>UIB</b>     | 10 614         | 16 310         | 53,66%        |
| <b>BH</b>      | 23 994         | 14 826         | -38,21%       |
| <b>UBCI</b>    | 11 271         | 12 882         | 14,29%        |
| <b>STB</b>     | 15 561         | 8 063          | -48,18%       |
| <b>BTE</b>     | 4 821          | 2 678          | -44,45%       |
| <b>Secteur</b> | <b>245 511</b> | <b>235 734</b> | <b>-3,98%</b> |

Source : Maxula Bourse

### Résultats des banques en 2011\*



\* sur la base Trailing

De surcroît, nous sommes attachés aux résultats de notre Stress Test traité dans notre étude « **Rugissement d'un Lion** » basé sur des hypothèses assez restrictives. Pour l'exercice plein 2011 et sur la base Trailing, le secteur va afficher une décélération qui l'amène à se placer dans une situation semblable à celle de 2009. Ces résultats ont été affirmés par l'agence de notation Fitch Ratings dans son dernier rapport sur l'évaluation de la vulnérabilité potentielle des banques Tunisiennes.

Assurément, l'activité des banques, ayant des engagements auprès de la famille de l'ex président, sera sanctionnée sur le court terme et probablement elle reprendra sur le moyen et long terme. A cet effet, certaines banques restent risquées de par leurs engagements en faveur des familles liées au régime déchu, ce qui devrait avoir un impact négatif sur leurs résultats dans le cas où la BCT les orienterait vers un provisionnement important.

***L'impact assez significatif des engagements bancaires de l'ancien régime s'est fait sentir au niveau des provisions constituées ainsi qu'en termes de résultats...***

L'endettement des entreprises appartenant à des membres de la famille de l'ancien président auprès des banques cotées s'élève à 2500MDT. Ce montant qui représente environ 5% du concours total à l'économie, a été contracté par 23 groupes, au profit de 182 entreprises.

**Engagement des banques vis-à-vis des membres de l'ancien régime**

|                                              | STB   | BIAT  | BNA   | BT    | BH    | ATB   | A B   | UBCI | UIB   | Attijari Bank |
|----------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|---------------|
| Nombre de groupes financés                   | 20    | 10    | 10    | 8     | 10    | 11    | 4     | 3    | ND    | 4             |
| Nombre de sociétés appartenant à ces groupes | 85    | 26    | 65    | 23    | 37    | 32    | 6     | 4    | 2     | 22            |
| Total des engagements en mille dinars        | 498,8 | 349,9 | 336,3 | 258,8 | 231,5 | 179,7 | 108,0 | 84,9 | 0,041 | 319,0         |
| En% du total des engagements de la Banque    | 6,48% | 6,50% | 4,80% | 8,50% | 4,60% | 6,30% | 2,25% | 4%   | ND    | 9,90%         |
| Engagements à classer en mille dinars        | 215,1 | 5,9   | 26,1  | 27,5  | 67,0  | 11,6  | 2,0   | 0    | 0     | 0             |
| Provisions à constituer en mille dinars      | 25,3  | 2,2   | 14,3  | 27,5  | 27,5  | 6,7   | 2,0   | 0    | 0     | 0             |

Selon Fitch, « les expositions nettes (déduction faite des provisions) envers le précédent régime peuvent aller d'un niveau modéré de 30% des fonds propres (Amen Bank) jusqu'à 93% de ceux-ci (Société Tunisienne de Banque) à fin 2010.

Un aperçu approfondi sur ces engagements fait ressortir que les banques publiques ont été les plus touchées en termes de montant des engagements mais surtout en termes de classement et de provisionnement des créances classées. Plusieurs banques ont décidé de répercuter les provisions sur ces créances sur l'exercice 2010 alors que d'autres comptent les répercuter sur celui de 2011. Cependant, certaines banques considèrent que ces montants ont servi au financement de projets qu'ils estiment rentables et productifs et qu'une grande partie de ces engagements est couverte par des garanties hypothécaires et financières. Plus de la moitié de ces crédits a été consacrée uniquement à 4 grandes entreprises à savoir Carthage Cement, Tunisie Sucre, Tunisiana et Orange. Toutefois, afin de se prémunir contre le risque, la banque centrale de la Tunisie a incité les banques de la place à constater des provisions additionnelles.

## Les banques Tunisiennes et la création de valeur...

| EVA 2009 (mDT) |               |         | EVA 2010 (mDT) |               |         | EVA 2011 Trailing (mDT) |               |         |
|----------------|---------------|---------|----------------|---------------|---------|-------------------------|---------------|---------|
| 1              | ATTIJARI BANK | 12 227  | 1              | ATTIJARI BANK | 16 610  | 1                       | ATTIJARI BANK | 14 180  |
| 2              | ATB           | 1 745   | 2              | UIB           | 3 684   | 2                       | AMEN BANK     | 8 683   |
| 3              | BT            | 1 582   | 3              | AMEN BANK     | -732    | 3                       | UIB           | 7 636   |
| 4              | AMEN BANK     | -4 313  | 4              | UBCI          | -6 342  | 4                       | UBCI          | -248    |
| 5              | UBCI          | -4 327  | 5              | ATB           | -10 344 | 5                       | BIAT          | -5 386  |
| 6              | UIB           | -4 822  | 6              | BTE           | -13 894 | 6                       | ATB           | -8 296  |
| 7              | BH            | -5 542  | 7              | BT            | -15 685 | 7                       | BT            | -11 331 |
| 8              | BIAT          | -8 596  | 8              | BIAT          | -29 907 | 8                       | BTE           | -14 523 |
| 9              | BNA           | -11 210 | 9              | BNA           | -30 590 | 9                       | BH            | -38 559 |
| 10             | BTE           | -12 492 | 10             | BH            | -36 501 | 10                      | BNA           | -50 234 |
| 11             | STB           | -35 079 | 11             | STB           | -63 880 | 11                      | STB           | -63 323 |

\*EVA calculée sur la base d'un taux d'imposition réel tenant compte des toutes les charges

La création de valeur est aujourd'hui le critère essentiel du marché financier, notamment avec les nouvelles exigences de la concurrence. L'EVA représente la différence entre le résultat d'exploitation net d'impôt et la rémunération des capitaux engagés dans l'actif économique. Etant donné que le coût de la dette est déjà pris en compte dans le résultat économique, le coût des capitaux investis n'est autre que le coût des fonds propres, qui est calculé par le modèle MEDAF : un coût des fonds propres de 14,68%, soit un rendement sans risque (BTA 15 ans) égal à 6,9%, majoré d'une prime de risque de 8% (pondérée par un bêta de 1,03).

Au titre de l'exercice 2010, la tendance de l'évolution a été mitigée. Seules Attijari Bank et sa consœur l'UIB ont créée de la valeur, les autres ont affiché des EVA assez modestes voire même négatives. En corollaire, la destruction de la valeur de certaines banques est imputable en majeure partie à la hausse de la rémunération des capitaux engagés, à l'image de l'Amen Bank, la BIAT, la BNA et la BTE pour illustration, l'ATB et l'UBCI ont enregistré une régression de leurs EVA, du fait qu'elles ont procédé à une augmentation de capital. Par ailleurs, la BH, la BT et la STB ont affiché aussi une décélération de leurs EVA suite à la baisse de leurs résultats d'exploitation, soit respectivement (-38%), (-19%) et (-34%).

A ce niveau, il est important de noter que la destruction de la valeur a touché notamment, les banques celles fortement exposées aux engagements de l'ancien régime. A titre d'exemple, excluant les provisions constatées pour couvrir les engagements classés à l'égard de ces membres, la BNA, la BH et la STB auraient affiché des EVA respectives de 9,317MDT, (-9,248MDT) et (-48,107MDT).

S'agissant de 2011, les EVA Trailing témoignent d'une amélioration significative dans la création de la valeur de certaines banques à l'image de l'Amen Bank, l'UIB, l'UBCI et la BIAT.

A ce niveau, les banques se trouvent face à deux exigences contradictoires : D'une part, elles doivent faire preuve de la solidité financière en ayant un niveau de fonds propres élevé et allant bien au-delà de la contrainte prudentielle, afin que la notation soit suffisamment bonne pour favoriser un accès au marché financier dans les meilleures conditions. D'autre part, l'objectif de la rentabilité des fonds propres investis conduit, au contraire à ce que les banques aient un niveau minimal de fonds propres pour augmenter la rentabilité de leurs activités en diminuant le coût total de leur capital.

Dans la mesure où l'accès au capital conditionne leur solidité financière et l'extension de leurs activités, nous allons privilégier l'évaluation des banques tunisiennes sur la base de trois ratios prudentiels que nous jugeons les plus déterminants quant à l'atteinte de l'objectif de consolidation du secteur. Ces trois ratios concernant le niveau de couverture des créances classées par les provisions, le taux de capitalisation défini comme étant le rapport des fonds propres par le total actif et le ratio de solvabilité rapportant les fonds propres aux dépôts.

A partir de ces trois ratios, nous allons estimer les efforts nécessaires en termes de fonds propres pour chaque banque pour se conformer aux normes en vigueur et repérer celles qui sont les plus proches de cet objectif.

**Taux de capitalisation (Fonds Propres / Total Actifs)** a relevé, qu'en date de 30/06/2011, la STB, l'UIB et la BIAT sont les banques les plus en besoin de fonds propres.

| Valeur        | Taux de capitalisation au 30/06/2011 | FP minimum exigés (mDT) | FP additionnels (mDT) |
|---------------|--------------------------------------|-------------------------|-----------------------|
| BT            | 15,20%                               | 315 428                 | -                     |
| BTE           | 23,30%                               | 62 169                  | -                     |
| ATB           | 10,60%                               | 398 753                 | -                     |
| UBCI          | 8,50%                                | 242 518                 | 35 731                |
| ATTIJARI BANK | 8,10%                                | 404 854                 | 77 346                |
| BH            | 8,30%                                | 534 291                 | 88 782                |
| AMEN BANK     | 7,80%                                | 524 913                 | 116 416               |
| BNA           | 8,20%                                | 680 057                 | 121 743               |
| BIAT          | 7,60%                                | 674 554                 | 164 351               |
| UIB           | 4,00%                                | 287 177                 | 172 489               |
| STB           | 7,20%                                | 732 437                 | 207 835               |
| Ratio Cible   | 10%                                  |                         |                       |

**Ratio de solvabilité (FP/Dépôts)**, second ratio cible considéré, évalue la couverture des dépôts par les fonds propres. Pour un seuil de 12% exigé pour ce ratio, la BIAT paraît la banque la plus en besoin de fonds propres additionnels (161,2MDT), suivie par l'UIB et la STB, avec des besoins respectifs de 157,9MDT et 98,6MDT au 30/06/2011.

| Valeur        | Ratio de Solvabilité au 30/06/2011 | FP minimum exigés | FP additionnels |
|---------------|------------------------------------|-------------------|-----------------|
| BT            | 20,71%                             | 277 348           | -               |
| BTE           | 67,65%                             | 25 698            | -               |
| ATB           | 14,35%                             | 352 758           | -               |
| BH            | 13,72%                             | 389 654           | -               |
| BNA           | 12,04%                             | 556 265           | -               |
| UBCI          | 11,76%                             | 210 993           | 4 206           |
| AMEN BANK     | 11,24%                             | 435 940           | 27 443          |
| ATTIJARI BANK | 9,96%                              | 394 784           | 67 276          |
| STB           | 10,10%                             | 623 207           | 98 605          |
| UIB           | 5,05%                              | 272 615           | 157 927         |
| BIAT          | 9,12%                              | 671 449           | 161 246         |
| Ratio Cible   | 12%                                |                   |                 |

**Le taux de provisionnement des créances classées**, troisième et plus importante norme prudentielle considérée, est fixé à un minimum de 70%. Cet objectif est loin d'être respecté par la plupart des banques tunisiennes, en l'occurrence celles cotées. Dans cet échantillon, la STB, l'UIB, et la BTE se trouvent les banques les plus en manque de provisions.

| Valeur               | Taux de provisionnement<br>(2010) | Montant des provisions<br>(mDT) | Provisions Réglementaires<br>(mDT) | Provisions manquantes<br>(mDT) |
|----------------------|-----------------------------------|---------------------------------|------------------------------------|--------------------------------|
| <b>BT</b>            | 90,10%                            | 139882                          | 108 676                            | -                              |
| <b>BIAT</b>          | 75,60%                            | 318549                          | 294 953                            | -                              |
| <b>AMEN BANK</b>     | 71,10%                            | 354323                          | 348 841                            | -                              |
| <b>UBCI</b>          | 73,49%                            | 88564                           | 84 358                             | -                              |
| <b>ATB</b>           | 71,00%                            | 165343                          | 163 014                            | -                              |
| <b>BNA</b>           | 70,30%                            | 384524                          | 382 883                            | -                              |
| <b>ATTIJARI BANK</b> | 68,60%                            | 211327                          | 215 640                            | 4 313                          |
| <b>BH</b>            | 68,90%                            | 379328                          | 385 384                            | 6 056                          |
| <b>BTE</b>           | 57,10%                            | 38737                           | 47 488                             | 8 751                          |
| <b>UIB</b>           | 51,80%                            | 240648                          | 325 200                            | 84 552                         |
| <b>STB</b>           | 43,00%                            | 672049                          | 1 094 033                          | 421 984                        |
| <b>Ratio Cible</b>   | <b>70%</b>                        |                                 |                                    |                                |

En se basant sur les trois ratios prudentiels cités ci haut, tout en excluant des éventuelles augmentations de capital et émissions d'emprunts subordonnées réalisées jusqu'à l'année clos 2011, nous avons pu dégager les montants nécessaires en fonds propres que chaque établissement bancaire, devrait avoir afin de se conformer aux normes et respecter les ratios prudentiels considérés. Le montant global se chiffre à 1207 MDT, soit environ 18,7% de la capitalisation boursière bancaire.

| Valeur               | FP additionnels Finals (mDT)<br>au 23/06/2011 |
|----------------------|-----------------------------------------------|
| <b>BT</b>            | 0                                             |
| <b>ATB</b>           | 0                                             |
| <b>BTE</b>           | 8 751                                         |
| <b>UBCI</b>          | 35 731                                        |
| <b>ATTIJARI BANK</b> | 77 346                                        |
| <b>BH</b>            | 88 782                                        |
| <b>AMEN BANK</b>     | 116 416                                       |
| <b>BNA</b>           | 121 743                                       |
| <b>BIAT</b>          | 164 351                                       |
| <b>UIB</b>           | 172 489                                       |
| <b>STB</b>           | 421 984                                       |
| <b>Total</b>         | <b>1 207 593</b>                              |

Source : Maxula Bourse

La BT et sa consœur l'ATB sont les seules banques qui sont dans les normes et qui n'ont aucun besoin d'augmenter leurs fonds propres. En revanche, la STB est la banque qui a besoin de la plus importante levée de fonds.

Certes, pour une recapitalisation fondamentale, les banques en manque de fonds propres, notamment la STB, la BIAT et l'UIB peuvent réagir avec l'émission des emprunts obligataires convertibles en actions, une solution que nous jugeons la plus adéquate dans ce contexte. Les banques peuvent tirer profit de l'expérience d'Attijari Bank qui, la première, a eu recours à cette opération. Mise à part que cette alternative vient dynamiser le marché obligataire, elle correspond à une augmentation de capital différée, dans la mesure où le souscripteur peut exercer un droit de conversion et présente dans l'immédiat un avantage pour la banque en matière de coût financier, le taux d'intérêt servi étant plus faible que le taux courant.

D'autre part, la conversion, éventuelle, aura un impact favorable sur le ratio d'endettement de la banque. La transformation de la dette en fonds propres lorsque les investisseurs exercent l'option d'achat peut être aussi un argument pour l'émission de ce type d'obligation. Ceci entraîne une dilution des actionnaires mais moindre que si la banque avait procédé à une augmentation de capital. Il faudra cependant prendre en compte ce point pour ne pas léser les actionnaires actuels.

On s'est référé dans ce qui suit aux indicateurs d'activité des banques à l'issue de premier semestre 2011 pour passer à une analyse comparative permettant d'effectuer un positionnement de chaque structure cotée au sein du secteur bancaire.

### Indicateurs d'activité semestriels des banques :

Stimulé par la poursuite de l'essor de l'activité de crédit, le total cumulé des bilans des banques, s'est inscrit en hausse de 10,2% à 48 571MDT, durant les six premiers mois de l'année 2011.

A l'issue des six premiers mois de 2011, la plus forte croissance en termes de volume d'activité, sur une année glissante, revient à l'UBCI, soit un taux de 28,3%, suivie de la BTE et la BNA avec des taux respectifs de l'ordre de 26,14% et 13,75%. De sa part, la BH a enregistré la plus faible croissance durant les six premiers mois de 2011, soit un taux de 4,68% portant son total actif à 5342MDT contre 5103MDT sur une année glissante.

| MDT           | Total Actifs  |               |               |
|---------------|---------------|---------------|---------------|
|               | 30/06/2010    | 30/06/2011    | Variation     |
| <b>STB</b>    | 6 647         | 7 324         | 10,19%        |
| <b>BIAT</b>   | 6 325         | 6 745         | 6,64%         |
| <b>BNA</b>    | 5 978         | 6 800         | 13,75%        |
| <b>BH</b>     | 5 103         | 5 342         | 4,68%         |
| <b>AB</b>     | 4 622         | 5 249         | 13,57%        |
| <b>ATTJ</b>   | 3 733         | 4 048         | 8,44%         |
| <b>ATB</b>    | 3 696         | 3 987         | 7,87%         |
| <b>BT</b>     | 2 872         | 3 154         | 9,82%         |
| <b>UIB</b>    | 2 678         | 2 871         | 7,21%         |
| <b>UBCI</b>   | 1 890         | 2 425         | 28,31%        |
| <b>BTE</b>    | 492           | 621           | 26,14%        |
| <b>Totaux</b> | <b>44 043</b> | <b>48 571</b> | <b>10,28%</b> |

Source : Maxula Bourse

Comparativement à l'exercice clos 2011, hormis de l'ATB qui a signé une légère baisse (0,72%), toutes les banques de la place ont marqué une évolution de leurs actifs variant entre 13,75% et 0,38% enregistrés respectivement par la BNA et la BT.

En effet, le dynamisme de certaines banques notamment la BNA, Attijari Bank a généré un changement au niveau de classement, celles-ci sont parvenues à détrôner respectivement leurs confrères la BIAT et l'ATB.

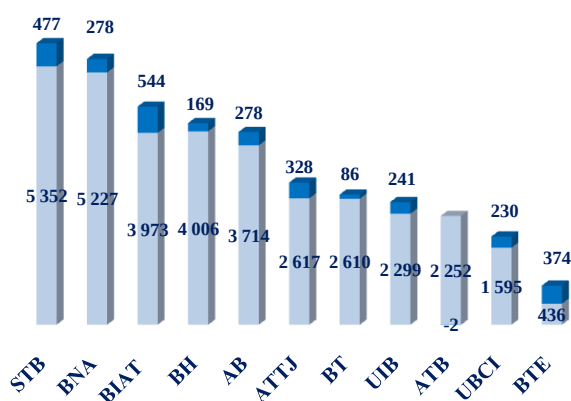
Total Actifs au 30/06/2011



| Crédits à la clientèle |            |            |           |
|------------------------|------------|------------|-----------|
| MDT                    | 30/06/2010 | 30/06/2011 | Variation |
| STB                    | 5 166      | 5 829      | 12,83%    |
| BNA                    | 4 789      | 5 504      | 14,93%    |
| BIAT                   | 3 727      | 4 516      | 21,17%    |
| BH                     | 3 844      | 4 175      | 8,61%     |
| AB                     | 3 440      | 3 992      | 16,05%    |
| ATTJ                   | 2 512      | 2 944      | 17,20%    |
| BT                     | 2 324      | 2 696      | 16,01%    |
| UIB                    | 2 116      | 2 540      | 20,04%    |
| ATB                    | 1 935      | 2 250      | 16,28%    |
| UBCI                   | 1 308      | 1 825      | 39,53%    |
| BTE                    | 373        | 477        | 27,70%    |
| Totaux                 | 31 537     | 36 751     | 16,53%    |

Source : Maxula Bourse

Encours des crédits à la clientèle au 30/06/2011



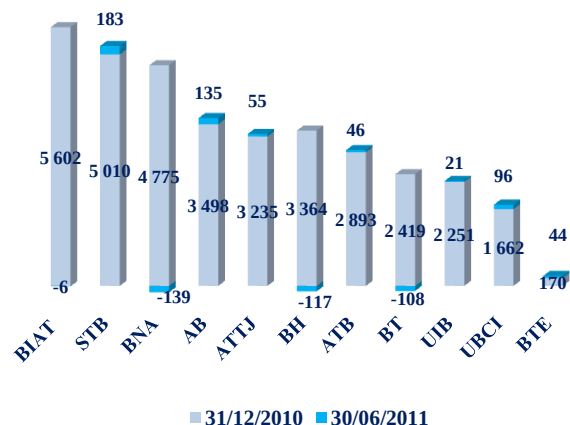
En dépit d'un contexte géopolitique délicat, les crédits bancaires poursuivent leur progression à l'issue du premier semestre 2011, affichant un taux de croissance à deux chiffres (16,5%) portant l'encours total à 36 751MDT à fin Juin 2011. Cette performance est imputable notamment à la progression soutenue des crédits enregistrée par l'UBCI (+45%), la BTE(27%) et la BIAT (21%) à fin juin 2011 sur une année glissante.

Quoiqu'elle a enregistré une évolution de 16% de l'encours des crédits à fin Juin 2011 sur une année glissante, l'ATB a vu ses crédits stagnés (-0,08%) à 2 250MDT comparativement à l'exercice clos 2010. Sur le volet du classement, toutes les banques sont parvenues à maintenir leurs positions à l'exception de la BIAT qui a réussi à surclasser sa consœur la BH, pour se placer au troisième rang avec un encours de 4 175MDT à fin Juin 2011.

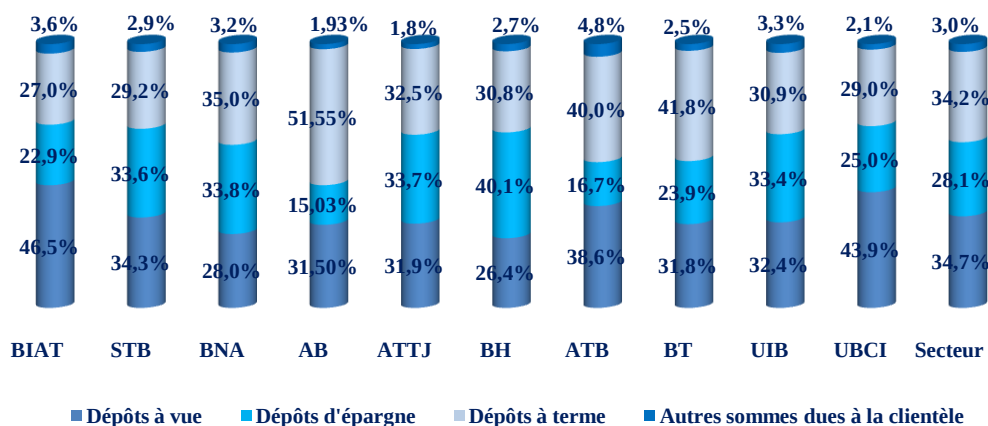
| Dépôts de la clientèle |               |               |              |
|------------------------|---------------|---------------|--------------|
| MDT                    | 30/06/2010    | 30/06/2011    | Variation    |
| BIAT                   | 5 440         | 5 595         | 2,85%        |
| STB                    | 4 801         | 5 193         | 8,16%        |
| BNA                    | 4 498         | 4 635         | 3,05%        |
| AB                     | 3 522         | 3 632         | 3,12%        |
| ATTJ                   | 3 120         | 3 289         | 5,42%        |
| BH                     | 3 058         | 3 247         | 6,18%        |
| ATB                    | 2 731         | 2 939         | 7,62%        |
| BT                     | 2 159         | 2 311         | 7,04%        |
| UIB                    | 2 101         | 2 271         | 8,09%        |
| UBCI                   | 1 479         | 1 758         | 18,86%       |
| BTE                    | 177           | 214           | 20,37%       |
| <b>Totaux</b>          | <b>32 909</b> | <b>34 870</b> | <b>5,96%</b> |

Source : Maxula Bourse

Encours Dépôts de la clientèles au 30/06/2011

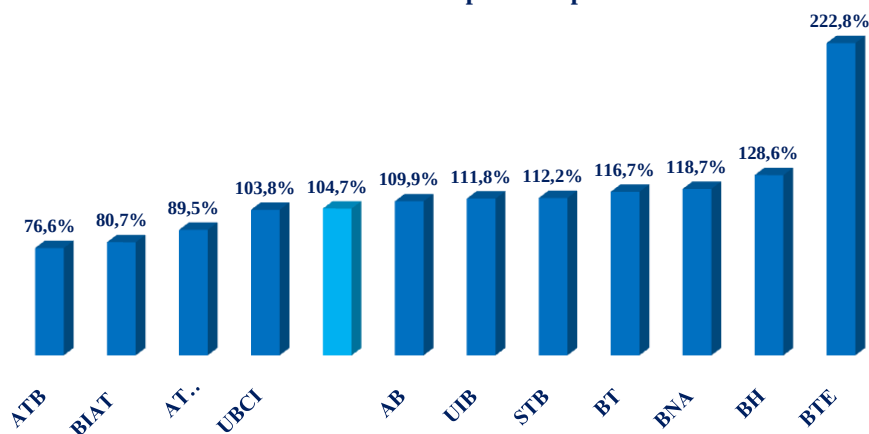


La compétition entre les banques sur le marché des dépôts s'est axée particulièrement sur la mobilisation des dépôts à termes qui représente 34,2% de l'encours de total des dépôts collectés pour le secteur coté, contre une part équivalente (34,7%) pour les dépôts non rémunérés, en l'occurrence les dépôts à vue.



La progression des dépôts de la clientèle à un rythme largement mois soutenu que celui des crédits s'est traduite par la baisse du taux de couverture des crédits par les dépôts à 104,7% à fin Juin 2011 contre un taux de 112,1% en décembre 2010.

Taux de couverture des crédits par les dépôts au 30/06/2011



Cette évolution a engendré un resserrement de la liquidité bancaire, amenant une intervention massive de la BCT pour refinancer les banques.

### Indicateurs de résultats des banques :

| mDT            | PNB            |                |              |
|----------------|----------------|----------------|--------------|
|                | 30/06/2010     | 30/06/2011     | Variation    |
| BIAT           | 140 352        | 162 801        | 15,99%       |
| BNA            | 126 449        | 131 452        | 3,96%        |
| STB            | 111 404        | 102 964        | -7,58%       |
| BH             | 92 105         | 92 791         | 0,74%        |
| ATTJ           | 82 016         | 88 892         | 8,38%        |
| AB             | 82 119         | 87 328         | 6,34%        |
| BT             | 75 462         | 78 958         | 4,63%        |
| ATB            | 70 287         | 74 640         | 6,19%        |
| UIB            | 58 950         | 69 138         | 17,28%       |
| UBCI           | 49 936         | 58 663         | 17,48%       |
| BTE            | 11 361         | 11 930         | 5,01%        |
| <b>Secteur</b> | <b>900 441</b> | <b>959 557</b> | <b>6,57%</b> |

Source : Maxula Bourse

Le Produit net bancaire (PNB) des banques, dégagé par leurs activités, s'est établi, à fin juin 2011, à 959,5MDT, soit une hausse de 6,6% par rapport à fin juin 2010.

Ce sont l'UBCI, l'UIB et la BIAT qui ont enregistré les meilleurs taux de croissance de leur PNB respectivement de 17,4%, 17,2% et 16%. Seule la STB a enregistré une baisse de 7,5% de son PNB à fin Juin 2011 sur une année glissante. Cette contreperformance est due notamment à la hausse prononcée des charges d'exploitation bancaire qui a contrebalancé celle des produits bancaires.

Sur le volet du classement, quoiqu'elle possède la troisième part de marché en termes de crédit à fin Juin 2011, la BIAT affiche le meilleur PNB (162,8MDT) suivie par les trois banques publiques de la place (la BNA, la STB et la BH) qui affichent des PNB respectifs de 131,4MDT, 131,4MDT et 102,9MDT.

En dépit qu'elles ont enregistré des taux de croissance les plus élevés du secteur, l'UIB et l'UBCI se trouvent à la traîne avec des PNB respectifs de 69,1MDT et 58,6MDT.

La structure de PNB de toutes les banques de la place demeure marquée par une forte contribution des revenus liés aux activités d'intermédiations pour une moyenne sectorielle de 58,9% (contre une part égale d'environ 20% pour les commissions et revenus de marché). Une composition qui témoigne de la prédominance des revenus d'intérêts, lesquels demeurent tributaires de l'évolution de l'encours des crédits et de la volatilité des taux d'intérêts.

| En (mDT)     | Marge d'intérêt |                |               | Marge sur commissions |                |               | Revenus des opérations de marché |                |                |
|--------------|-----------------|----------------|---------------|-----------------------|----------------|---------------|----------------------------------|----------------|----------------|
|              | 30/06/2010      | 30/06/2011     | Variation     | 30/06/2010            | 30/06/2011     | Variation     | 30/06/2010                       | 30/06/2011     | Variation      |
| <b>AB</b>    | 40 900          | 47 974         | <b>17,30%</b> | 13 211                | 12 954         | <b>-1,95%</b> | 28 008                           | 26 400         | <b>-5,74%</b>  |
| <b>ATB</b>   | 14 920          | 28 712         | <b>92,44%</b> | 13 211                | 12 954         | <b>-1,95%</b> | 42 156                           | 32 974         | <b>-21,78%</b> |
| <b>ATTJ</b>  | 38 069          | 45 482         | <b>19,47%</b> | 23 316                | 23 788         | <b>2,02%</b>  | 20 631                           | 19 622         | <b>-4,89%</b>  |
| <b>BH</b>    | 60 244          | 64 455         | <b>6,99%</b>  | 17 414                | 15 872         | <b>-8,85%</b> | 14 447                           | 12 464         | <b>-13,73%</b> |
| <b>BIAT</b>  | 75 114          | 91 985         | <b>22,46%</b> | 26 672                | 31 768         | <b>19,11%</b> | 38 566                           | 39 048         | <b>1,25%</b>   |
| <b>BNA</b>   | 80 257          | 85 667         | <b>6,74%</b>  | 21 062                | 21 119         | <b>0,27%</b>  | 25 130                           | 24 666         | <b>-1,85%</b>  |
| <b>BT</b>    | 44 731          | 46 699         | <b>4,40%</b>  | 15 907                | 16 221         | <b>1,97%</b>  | 14 824                           | 16 038         | <b>8,19%</b>   |
| <b>STB</b>   | 73 233          | 66 989         | <b>-8,53%</b> | 26 650                | 24 536         | <b>-7,93%</b> | 11 521                           | 11 439         | <b>-0,71%</b>  |
| <b>UBCI</b>  | 27 494          | 35 410         | <b>28,79%</b> | 14 166                | 15 461         | <b>9,14%</b>  | 8 276                            | 7 792          | <b>-5,85%</b>  |
| <b>UIB</b>   | 36 671          | 45 002         | <b>22,72%</b> | 16 640                | 18 453         | <b>10,90%</b> | 5 639                            | 5 683          | <b>0,78%</b>   |
| <b>BTE</b>   | 6 762           | 6 416          | <b>-8,53%</b> | 26 650                | 24 536         | <b>-7,93%</b> | 11 521                           | 11 439         | <b>-0,71%</b>  |
| <b>Total</b> | <b>498 395</b>  | <b>564 791</b> | <b>13,32%</b> | <b>190 104</b>        | <b>195 373</b> | <b>2,77%</b>  | <b>211 942</b>                   | <b>199 393</b> | <b>-5,92%</b>  |

A l'issue du premier semestre 2011 et corrélée à la baisse du Taux du Marché Monétaire (TMM), la marge d'intérêts des banques cotées a marqué un accroissement à deux chiffres, soit 13,3% passant de 564,7MDT à fin Juin 2011 contre 498,3MDT sur une année glissante. Dans l'ensemble toutes les banques ont vu leurs taux de marges progresser à l'exception de la STB. Ce repli s'explique par la croissance du coût des dépôts au détriment d'une baisse du rendement des crédits. Pour ce qui est de la marge sur commissions, elle s'est inscrite en hausse de 2,77%, toutefois, le résultat des opérations de marché a accusé une baisse de 5,92% à l'issue du premier semestre 2011 sur une année glissante.

| Coût du risque |               |               |               |
|----------------|---------------|---------------|---------------|
|                | 30/06/2010    | 30/06/2011    | Variation pb  |
| <b>UBCI</b>    | 1,33%         | 4,08%         | <b>2,74%</b>  |
| <b>ATTJ</b>    | 11,49%        | 9,06%         | <b>-2,43%</b> |
| <b>BIAT</b>    | 21,44%        | 12,40%        | <b>-9,05%</b> |
| <b>ATB</b>     | 16,48%        | 14,76%        | <b>-1,72%</b> |
| <b>BT</b>      | 13,08%        | 16,69%        | <b>3,61%</b>  |
| <b>UIB</b>     | 20,44%        | 18,36%        | <b>-2,07%</b> |
| <b>AB</b>      | 26,68%        | 23,88%        | <b>-2,80%</b> |
| <b>BTE</b>     | 6,14%         | 27,67%        | <b>21,53%</b> |
| <b>STB</b>     | 35,56%        | 31,72%        | <b>-3,84%</b> |
| <b>BNA</b>     | 22,26%        | 33,26%        | <b>11,00%</b> |
| <b>BH</b>      | 30,13%        | 34,34%        | <b>4,21%</b>  |
| <b>Secteur</b> | <b>19,17%</b> | <b>18,62%</b> | <b>-0,55%</b> |

Source : Maxula Bourse

Lésées par leur coût du risque assez élevé en 2010 (21,9%), les banques y ont remédié durant le premier semestre 2011. Le coût du risque sectoriel absorbe plus de 18,6% du PNB des banques.

Les provisions ont certes augmenté légèrement (3,5%) à fin Juin 2011 sur une année glissante, toutefois elles devraient rebondir en 2011 eu égard de la difficulté de l'activité économique qui pourrait assurément entraîner un accroissement des risques des banques.

Les coûts du risque les plus élevés ont été enregistrés par les trois banques publiques de la place à savoir, la BH (34,3%), la BNA (33,2%) et la STB (31,7%), cette dernière a vu son coût du risque baissé de près de 4 points de base, sur une année glissante.

De l'autre côté du spectre se trouve l'UBCI avec un coût du risque le plus faible du secteur, soit 4% suivie par Attijari Bank avec un ratio aux alentours de 9%.

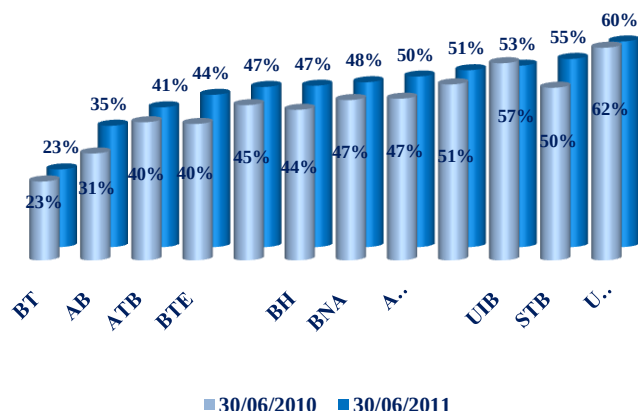
Le fardeau des charges opératoires, et plus particulièrement des frais de personnel, dont ils représentent 76%, continuent à peser sur la capacité bénéficiaire de certaines banques. Durant les six premiers mois de 2011, les charges opératoires se sont chiffrées à 446,7MDT en hausse maîtrisée de 5%, et ce en dépit de l'évolution des charges enregistrées par l'Amen Bank (20,77% à 44,1MDT), la BTE (17,2%) et la BIAT (16,6% à 83,7MDT).

La STB et la BT qui ont marqué une augmentation maîtrisée de leurs charges opératoires respectivement de 0,78% à 56,3MDT et de 3,17% à 17,8MDT à fin Juin 2011 sur une année glissante.

| Charges opératoires |                |                |              |
|---------------------|----------------|----------------|--------------|
| En (mDT)            | 30/06/2010     | 30/06/2011     | Variation    |
| <b>BTE</b>          | 4 507          | 5 284          | 17,24%       |
| <b>BT</b>           | 17 304         | 17 852         | 3,17%        |
| <b>ATB</b>          | 28 229         | 30 350         | 7,51%        |
| <b>AB</b>           | 25 525         | 30 826         | 20,77%       |
| <b>UBCI</b>         | 30 882         | 35 085         | 13,61%       |
| <b>UIB</b>          | 33 804         | 36 489         | 7,94%        |
| <b>BH</b>           | 40 334         | 43 556         | 7,99%        |
| <b>ATTJ</b>         | 38 561         | 44 108         | 14,39%       |
| <b>STB</b>          | 55 933         | 56 368         | 0,78%        |
| <b>BNA</b>          | 58 953         | 63 045         | 6,94%        |
| <b>BIAT</b>         | 71 837         | 83 762         | 16,60%       |
| <b>Totaux</b>       | <b>405 869</b> | <b>446 725</b> | <b>5,07%</b> |

Source : Maxula Bourse

Coefficient d'exploitation



D'un point de vue productivité, l'alourdissement de l'enveloppe des charges opératoires durant le premier semestre 2011 (environ 10%), a dégradé le coefficient d'exploitation sectoriel, s'inscrivant à 47% à fin juin 2011 contre 45% une année auparavant.

Pour sa part la BT affiche le plus faible ratio du secteur (23%), fruit de sa bonne maîtrise des charges d'exploitation, suivie de près de l'AB (35%). Par ailleurs, à la traîne viennent la STB et l'UBCI avec des coefficients de productivité historiquement élevés, respectivement de 55% et 60% à fin Juin 2011, continuant de peser sur leur capacité bénéficiaire.

L'analyse des indicateurs d'activité des banques relatifs au premier semestre 2011, atteste d'une croissance au niveau de leurs activités, quoiqu'avec une cadence modérée. Ainsi, les valeurs bancaires ont épargnées des effets néfastes et ont continué leur croissance d'activité, enregistrant une hausse moyenne de l'encours des crédits de 16,5%, une croissance des dépôts de la clientèle de 5,9% et une croissance moyenne du PNB de 6,5% : Des résultats jugés satisfaisants dans un contexte assez délicat.

## **Partie III**

### **Rétrospective 2010 : Une vue d'ensemble sur les réalisations bancaires**

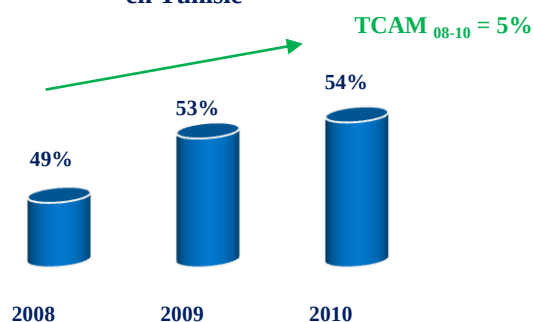
## *Le secteur bancaire est pour son économie ce qu'est le moulin à eau pour son champ ...*

La progression des résultats annuels 2010 révèle la qualité des banques de la place de Tunis qui, mise à part quelques rares mésaventures, confirment année après année la récurrence de leurs performances en dépit d'une conjoncture internationale difficile. Il est toutefois regrettable que le contexte actuel ait ébranlé quelque peu la confiance du marché ne lui permettant pas de saluer voire de récompenser comme à l'accoutumée les belles réalisations de l'année.

Capitalisant sur l'ensemble des mouvements d'assainissement et de restructuration entrepris au cours de la dernière décennie, le secteur bancaire Tunisien, véritable locomotive de l'économie Tunisienne, connaît depuis ces dernières années une amélioration significative de l'ensemble de ses indicateurs d'activité.

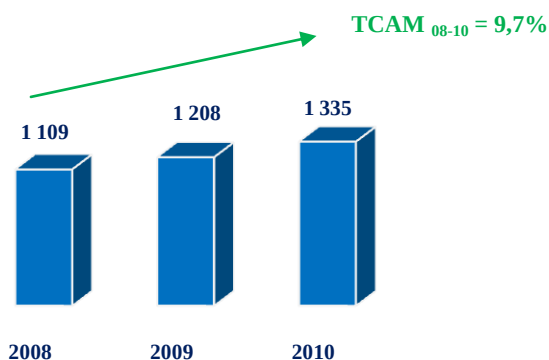
En effet, le total actif géré par les établissements de crédits a progressé de plus de 40% pour dépasser, en 2010, le PIB du pays en termes nominal. Le développement de l'activité des opérateurs a été corroboré par l'intensification de la concurrence surtout sur les segments de financement stratégiques, des grandes entreprises, des particuliers et de l'immobilier.

**Evolution du taux de bancarisation en Tunisie**



Le degré de pénétration du système bancaire, tel qu'il apparaît à travers le taux de bancarisation de la population ou la densité du réseau d'agences, s'établit à 54% en 2010 vs 49% en 2008, figurant parmi les plus élevés en Afrique (soit une agence pour 8000 habitants). Cette évolution s'explique par l'extension qu'a connue le réseau bancaire en Tunisie.

**Evolution du réseau d'agences bancaires en Tunisie**



A ce titre, le réseau bancaire en Tunisie s'est consolidé par la création de 295 nouvelles agences pour atteindre 1335 agences en 2010 vs 1109 agences bancaires en 2008.

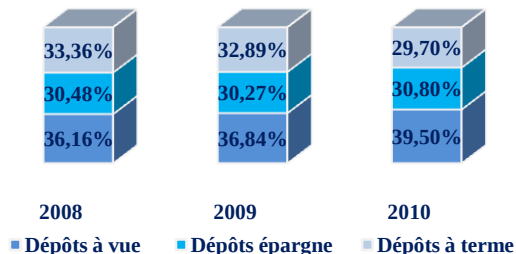
De plus, une véritable dynamique d'automatisation d'opérations bancaires s'accélère avec la multiplication des DAB et l'arrivée des GAB formant un réseau équipé de 1660 DAB/GAB couvrant l'ensemble du territoire Tunisien.

La banque centrale de la Tunisie continue à déployer les efforts destinés à aligner le secteur bancaire national, au niveau de sa gestion globale, sur les meilleurs standards mondiaux. Ainsi, des avancées importantes ont été réalisées au titre de la consolidation de la solidité et de la rentabilité du système bancaire, de même qu'en matière de règles prudentielles.

Au cours des dernières années, l'activité des banques<sup>1</sup> a progressé à un rythme soutenu. Cette croissance repose, à l'actif sur l'accroissement des crédits, et au passif, sur l'augmentation des dépôts de la clientèle favorisée par l'élargissement du réseau bancaire.

En outre, les dépôts des banques Tunisiennes se sont inscrits à 36,8MDT en 2010 vs 29,2MDT en 2008, enregistrant une croissance annuelle moyenne de 12,4%. La structure des dépôts sur les trois derniers exercices s'est caractérisée par la primauté des dépôts non rémunérés, les dépôts à vue, qui représentent à hauteur de 39,5% dans la collecte des dépôts en 2010.

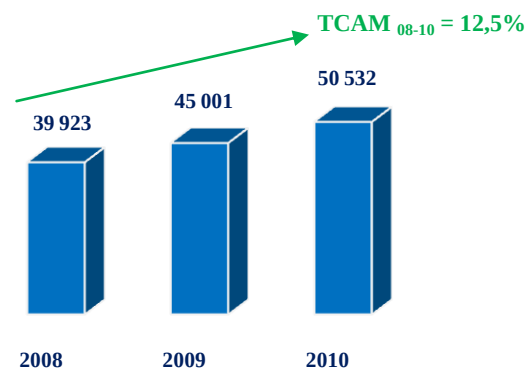
Contribution des sources des dépôts 2008-2010



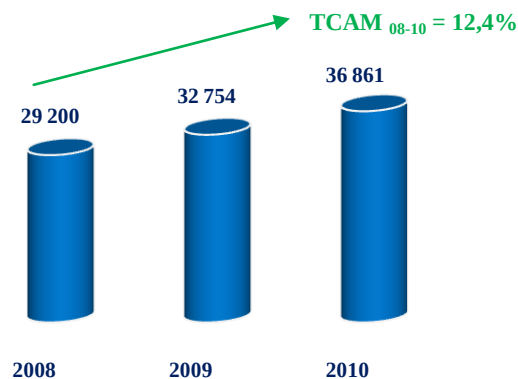
Quant aux crédits accordés par les banques, ils s'établissent à 36,7MDT en 2010 vs 27,9MDT en 2008, marquant ainsi, une croissance annuelle moyenne de 14,7%. Cette progression exprime la volonté des banques de la place à développer leurs activités de banque de détail qui se manifeste par la facilité de l'octroi de crédits à la consommation et de crédits de logement. Toutefois, la progression des dépôts de la clientèle à un rythme largement moins soutenu que celui des crédits s'est traduite par la baisse du taux de couverture des crédits par les dépôts en deçà de 100% (99,6% en 2010 vs 104% en 2008). Cette évolution a engendré un resserrement de la liquidité amenant la BCT à intervenir massivement pour refinancer les banques.

<sup>1</sup> Les banques universelles : ATB, BFT, BNA, ATTIJARI BANK, BT, AB, BIAT, STB, UBCI, UIB, BH, CB on shore, BTK, STUSID BANK, TQB, BTE, BZ, BTL, BTS, ABC et BFPME

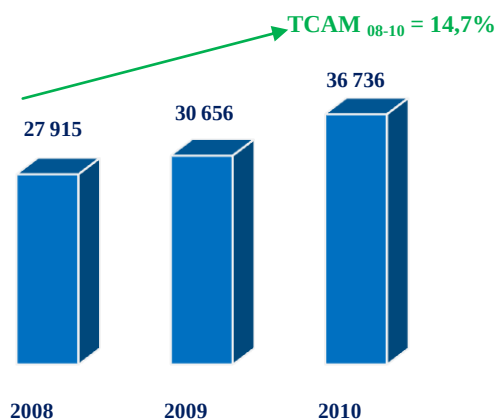
Evolution du Total actif des banques Tunisiennes 2008-2010 en MDT



Evolution des dépôts des banques Tunisiennes 2008-2010 en MDT

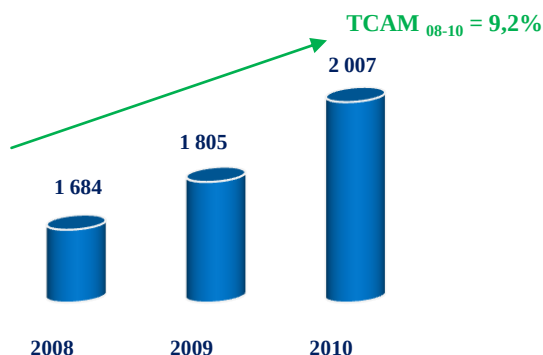


Evolution des crédits des banques Tunisiennes 2008-2010 en MDT



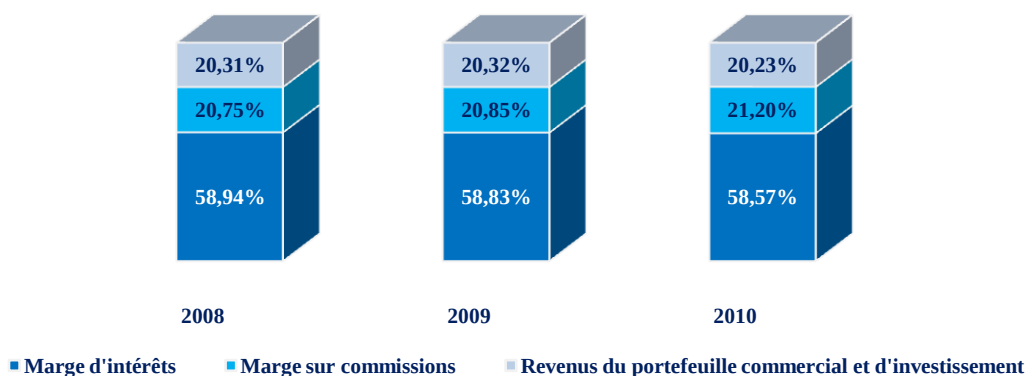
Source : BCT

Evolution du PNB des banques Tunisiennes 2008-2010 en MDT



Le produit net bancaire des banques Tunisiennes se chiffre à 2007MDT en 2010 vs 1684 MDT en 2008, marquant une bonification annuelle moyenne de 9,2% sur la période 2008-2010. Par ailleurs, la structure du PNB du secteur bancaire Tunisien demeure plombée par la contribution des marges d'intérêts à hauteur de 58,6% dans le Produit Net Bancaire en 2010 vs 58,8% en 2008.

A la faveur de l'augmentation du PNB, le coefficient d'exploitation des banques a marqué une légère amélioration, revenant de 47,2% en 2009 à 46,5% en 2010.

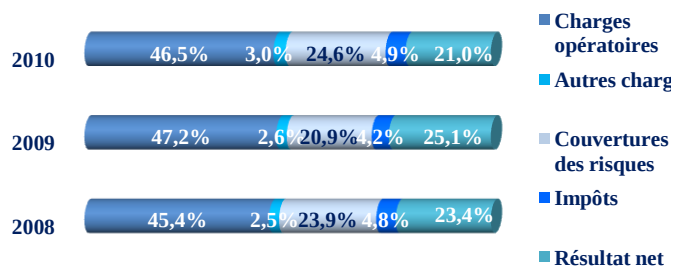


A la lumière des récentes évolutions politiques et de la révolte populaire, le secteur bancaire Tunisien a été secoué, sous la pression de la banque centrale, par un effort additionnel en matière de provisionnement pour couvrir les engagements classés de la famille du président déchu et leurs alliés.

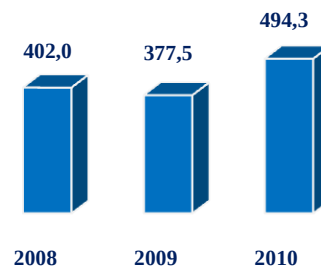
Cet assainissement a affecté les chiffres de l'exercice 2010, s'inscrivant initialement à la hausse, étant donné que la majorité des banques cotées ont enregistré une évolution significative souvent à deux chiffres de leurs indicateurs d'activité.

Ainsi, il y a lieu de noter que 24,6% du PNB global dégagé au titre de 2010 ont été affectés en provisions, en volume le montant s'élève à 494,3MDT dont le quart a été alloué à la couverture des risques sur les entreprises liées à l'ancien régime.

Evolution de la répartition du PNB

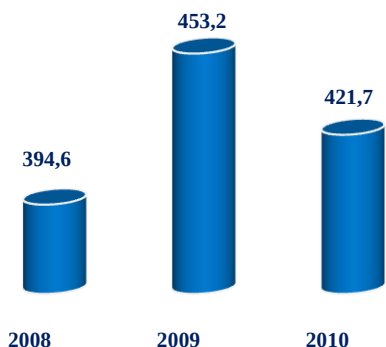


Dotations nettes aux provisions (MDT)



Source : BCT

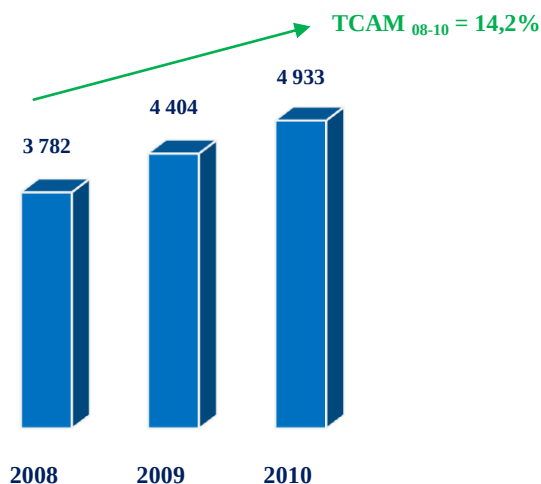
Evolution du Résultat net des banques  
Tunisiennes 2008-2010 en MDT



S'agissant de l'évolution des fonds propres des banques, un taux de croissance annuel moyen a été marqué de l'ordre de 14,2%, portant l'encours total à 4933MDT en 2010 contre 3782MDT en 2008.

La consolidation des fonds propres des banques en 2010 est tributaire notamment aux augmentations de capital successives réalisées par les banques de la place de l'ordre de 215MDT, l'affectation des bénéfices en réserves (324MDT) ainsi qu'aux mouvements de recapitalisation et de mobilisation d'emprunts subordonnés d'environ 386MDT.

Evolution des fonds propres des banques  
Tunisiennes 2008-2010 en MDT

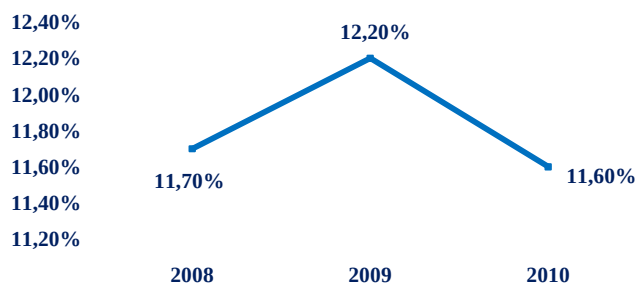


Evolution des indicateurs de rentabilité du secteur

| Désignation | 2008   | 2009   | 2010*  |
|-------------|--------|--------|--------|
| ROA         | 1,00%  | 1,00%  | 0,90%  |
| ROE         | 11,20% | 11,70% | 10,00% |

\*Indicateurs calculés compte non tenu des pertes constatés par la BFPME

Ratio de couverture des risques



Source : BCT

Compte tenue de l'effort additionnel assez lourd de provisions, le résultat net sectoriel a affiché un recul de 31,5MDT (6,9%) par rapport à 2009, s'inscrivant à 421,7MDT en 2010. Tenant compte des résultats déficitaires de la BFT, de la banque Zitouna et de la BFPME respectivement de (-171,8mDT),(-8,136mDT) et (-0,841mDT), le résultat net global des banques se situerait à 421,7MDT en 2010.

Sur le volet de la rentabilité, les indicateurs de l'exercice 2010, ont marqué un léger fléchissement sur une année glissante. Ainsi, la baisse du résultat net sectoriel a affecté la rentabilité des fonds propres du secteur enregistrée en 2010, à 10% contre 11,2% en 2008.

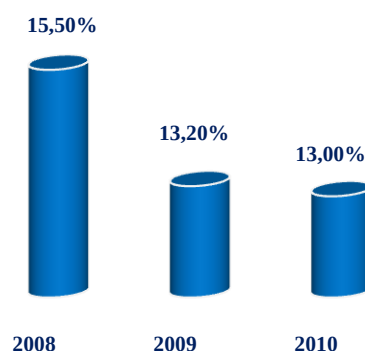
Dans la même lignée, la rentabilité des actifs s'est inscrite en repli passant à 10% en 2010.

Quant au ratio global de couverture des risques du secteur, il a régressé de 0,6 points de pourcentage en 2010 pour se situer à 11,6% contre 12,2% en 2008, ce fléchissement est imputable au développement rapide de l'activité de crédit.

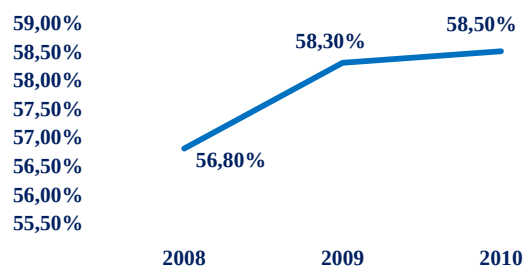
Sur le plan de la qualité d'actifs, le niveau de créances classées est en baisse tendancielle, quoiqu'il pèse encore sur la rentabilité des banques. L'accroissement des créances impayées et contentieuses en 2010 conjugués aux événements postérieurs à la clôture de l'exercice qu'a connu le pays en 2011 ont été ressentis au niveau de la qualité de portefeuilles des banques. Par ailleurs, l'encours des créances classées s'est accru en 2010 de 17,2%, soit un montant de 927MDT dont 49% de cet accroissement sont attribuables à la classification des sociétés liées à l'ancien régime. Toutefois, à la faveur de la hausse prononcée des crédits, le niveau des créances douteuses a régressé de 0,2 point de pourcentage à 13% à fin décembre 2010.

Parallèlement à cet effort d'assainissement, les banques ont tenté de couvrir le risque additionnel au titre de l'exercice 2010. Néanmoins, le taux de couverture des créances classées par les provisions s'établit au niveau de 58,5%, au même titre que 2009.

**Evolution du taux des créances classées du secteur bancaire**



**Taux de couverture des créances classées par les provisions**



Source : BCT

In fine, le secteur bancaire tunisien est entrain de réussir sa transition, vers plus de solidité et un renforcement considérable de ses assises financières, néanmoins, certains challenges et défis demeurent et nos banques sont appelées à les relever en vue d'une meilleure compétitivité.

## Etude des banques cotées en 2010 : Evolution et état des lieux

Le secteur bancaire, principal animateur de la bourse de Tunis, accapare à lui seul aux alentours de 50% de la capitalisation du marché compte toujours 11 banques cotées. Celles-ci affichent une structure d'actionnariat équilibrée, classant l'essentiel des banques en trois catégories :

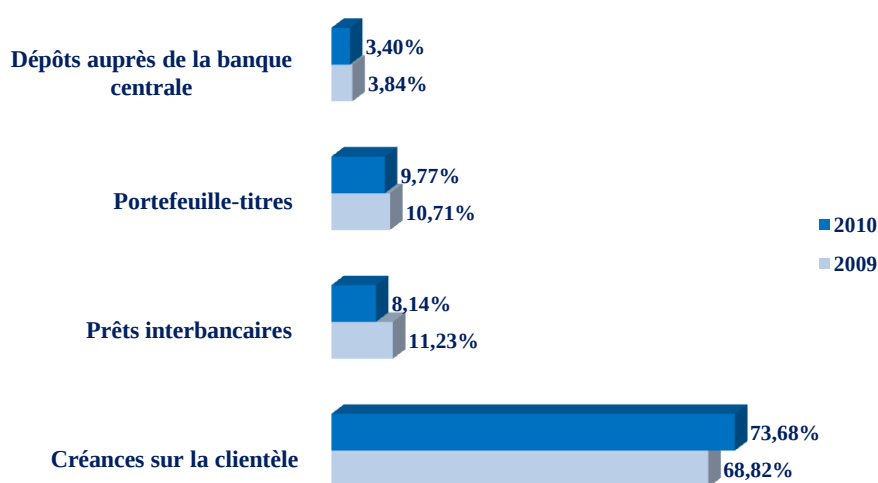
- ✓ Les banques ayant une forte participation de l'Etat
- ✓ Les banques à capitaux privés Tunisiens
- ✓ Les banques à majorité étrangère

| <i>Société</i> | <i>Raison sociale</i>                             | <i>Capital social (MDT)</i> | <i>Structure de l'Actionnariat</i> |
|----------------|---------------------------------------------------|-----------------------------|------------------------------------|
| <b>AB</b>      | AMEN BANK                                         | <b>100 000</b>              | A capitaux privés Tunisiens        |
| <b>ATB</b>     | ARAB TUNISIAN BANK                                | <b>100 000</b>              | A majorité étrangère               |
| <b>TJARI</b>   | ATTIJARI BANK                                     | <b>168 750</b>              | A majorité étrangère               |
| <b>BH</b>      | BANK DE L'HABITAT                                 | <b>90 000</b>               | A forte participation de l'Etat    |
| <b>BIAT</b>    | BANQUE INTERNATIONALE ARABE DE TUNISIE            | <b>170 000</b>              | A capitaux privés Tunisiens        |
| <b>BNA</b>     | BANQUE NATIONALE AGRICOLE                         | <b>160 000</b>              | A forte participation de l'Etat    |
| <b>BT</b>      | BANQUE DE TUNISIE                                 | <b>112 500</b>              | A capitaux privés Tunisiens        |
| <b>BTE</b>     | BANQUE DE TUNISIE ET DES EMIRATS                  | <b>90 000</b>               | A majorité étrangère               |
| <b>STB</b>     | SOCIETE TUNISIENNE DE BANQUE                      | <b>124 300</b>              | A forte participation de l'Etat    |
| <b>UBCI</b>    | UNION BANCAIRE POUR LE COMMERCE ET DE L'INDUSTRIE | <b>75 759</b>               | A majorité étrangère               |
| <b>UIB</b>     | UNION INTERNATIONALE DE BANQUES                   | <b>196 000</b>              | A majorité étrangère               |

Le dynamisme des banques tunisiennes, quoiqu'à des degrés différents, a permis d'initier une transformation en profondeur du secteur bancaire. Un examen des caractéristiques des banques cotées et des perspectives des réformes permet au mieux de comprendre les réalisations et de se projeter dans l'avenir.

## *Des emplois bancaires dominés par l'activité des crédits à la clientèle...*

L'activité bancaire s'est fortement développée ces dernières années, contribuant de ce fait, à l'amélioration de l'économie Tunisienne. Durant ce dernier quinquennat, les banques de la place ont largement développé l'activité de crédits, ainsi, la structure bilancielle des banques Tunisiennes a été caractérisée par un renforcement des crédits à la clientèle. Evoluant sur du velours, l'encours total des crédits du secteur s'établit à plus de 73,6% du total emploi à fin décembre 2010 contre 68,8% une année auparavant, dont 42,7% est représenté par le noyau dur de l'activité crédit du secteur à savoir les trois banques publiques (BNA, BH et STB).



L'encours des créances sur les établissements de crédits et assimilés se situe à fin décembre 2010 à 8,14% du total des emplois, en baisse de plus de 3 points de pourcentage comparativement à une année auparavant.

Les dépôts auprès de la BCT ont marqué un fléchissement sur la période pour atteindre 3,4% du total actif à fin décembre 2010, contre 3,8% une année auparavant. A cet égard, il faut savoir que la banque centrale de la Tunisie a fait baisser le taux de la réserve obligatoire durant l'année écoulée en raison du caractère durable des besoins de liquidité sur le marché monétaire. Ce taux demeure, cependant, supérieur à celui de la zone euro (2%).

En outre, l'excédent de liquidité ayant prévalu sur le marché monétaire, tout au long de l'année 2009, s'est nettement contracté en 2010. Le placement net sur le marché monétaire s'est en fait établi en moyenne à 61,3MDT, sans commune mesure avec celui observé en 2009 (1031MDT).

Enfin l'encours du portefeuille titres représente, quant à lui, 9,77% du total actif. La baisse de la part du portefeuille dans le total bilan, tirée principalement par le recul du portefeuille commercial, s'explique par la baisse des souscriptions des banques en bons de trésor consécutive de la baisse de besoin de financement du trésor pendant cette période.

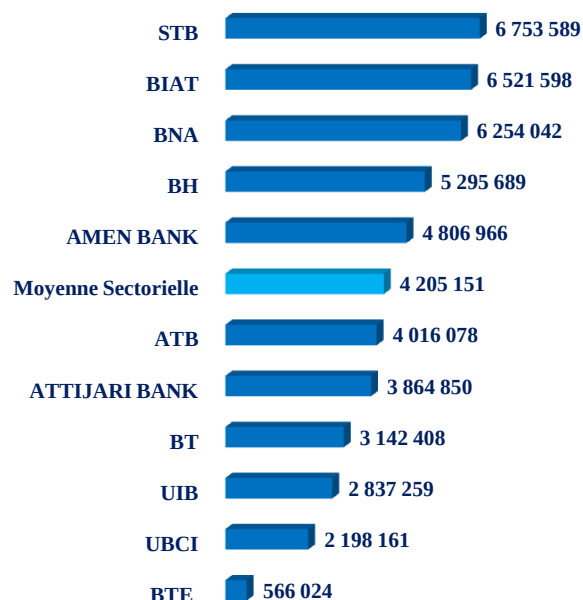
L'encours de l'actif de l'ensemble du secteur s'est inscrit en 2010 à 42 256MDT contre 41 602MDT une année auparavant, soit une progression de 11,2% marquant une croissance annuelle moyenne de l'ordre de 11,6% durant la période 2006-2010.

Sur le volet du Total Bilan, le classement des banques tunisiennes a enregistré un changement entre les deux premières places par rapport à l'année 2009. Avec 6753 MDT de total bilan, la STB a réussi à détrôner la BIAT pour accaparer la première place avec une part de marché de 14,6%. Son succès est le résultat d'une amélioration notoire de son activité d'octroi de crédit aussi bien au profit de sa clientèle (+13,8%). Cette amélioration est doublée par une augmentation du volume de ses portefeuilles titres, notamment son portefeuille titres d'investissement qui a progressé de 25,7%.

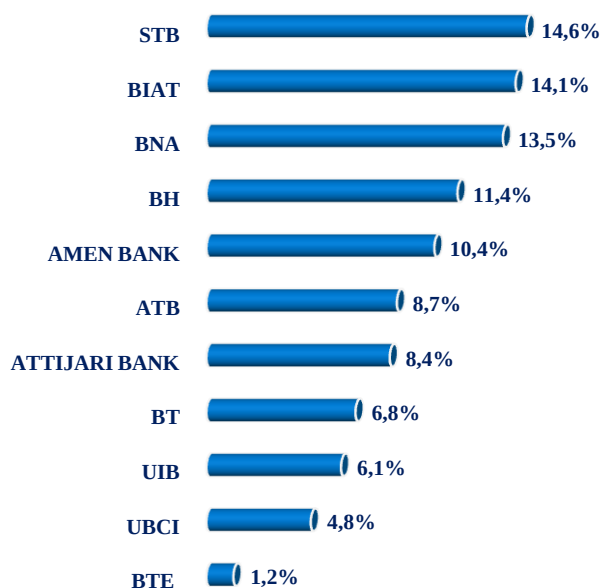
La BIAT, quant à elle, accuse une faible augmentation de son activité (+5,7%) suite à la baisse des crédits pour le compte des établissements bancaires et financiers (-13,2%) ainsi que le repli du volume du portefeuille titres commercial (-13,7%).

En outre, la BNA occupe désormais, la troisième place du classement que celle de l'année dernière avec un total bilan de 6254 MDT, suivie par sa consœur la BH avec 5295 MDT du total bilan. Les trois banques publiques de la place demeurent très bien placées et accaparent, à elles seules, 39,6% du total bilan du secteur. A l'issue de l'exercice 2010, l'UBCI est la banque qui a enregistré la plus importante hausse du total de son bilan, soit une évolution de plus de 24%, reflétant l'amplification de l'activité de la banque. Néanmoins malgré ses efforts, elle demeure à la traîne du classement avec un volume de 2198 MDT. Aussi, la BT se montre plus agressive sur le marché à l'issue de l'exercice 2010 et affiche une belle performance en termes de volume d'activité, soit 20,1%, ce qui lui confère d'accaparer une part de marché de 6,8%.

### Total Bilan en mDT 2010



### Part de marché de Total Bilan 2010



Source : Maxula Bourse

## L'activité d'intermédiation bancaire en 2010 ...

L'intermédiation bancaire constitue l'activité basique des banques Tunisiennes. En dépit, de la diversification de leurs activités, l'octroi de crédits demeure l'essentiel de la profession bancaire.

L'activité de crédit en Tunisie a connu une croissance exceptionnelle sur la période 2006-2010 enregistrant une croissance annuelle moyenne de 13,14%, pour s'établir à 34 080MDT en 2010 contre 28 799MDT en 2006. La variation de l'encours des crédits s'est inscrite à 19% comparée à celle de 2009 qui n'est que 9,4%. La distribution d'un additionnel de l'ordre de 5444 MDT témoigne du rôle joué par les banques de la place dans le développement de l'activité de transformation.

Le bond des crédits a concerné aussi bien les comptes débiteurs que le portefeuille escompte. Cette augmentation a profité au secteur des services et aux particuliers, suivis des secteurs de l'industrie et de l'agriculture et pêche.

Au titre de l'exercice 2010, le classement des banques en terme de crédits octroyés n'a pas changé comparativement à l'exercice clos 2009. A la tête du classement se trouve la STB en tant que pourvoyeur de crédits avec un total de 5351MDT en progression de 11,6% correspondant à une enveloppe additionnelle de 555 MDT qui a profité essentiellement aux crédits de gestion et aux crédits aux particuliers.

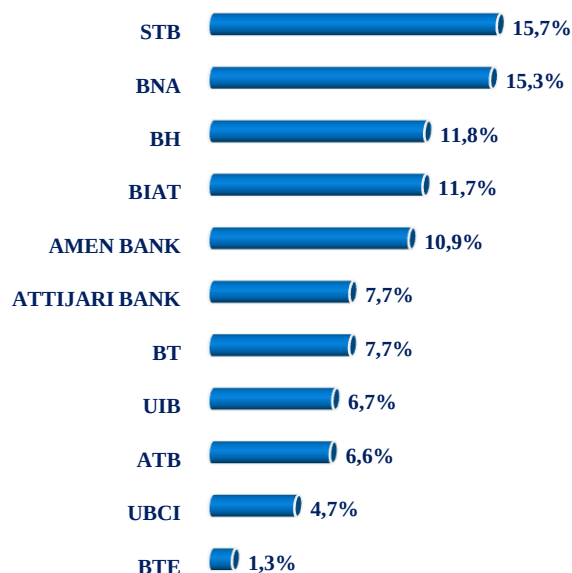
En suite viennent les deux banques publiques de la place à savoir, la BNA et la BH avec des encours respectifs de l'ordre de 5 226MDT et 4 006 MDT.

| En (mDT)      | Crédits à la clientèle |            |            |            |            |                 | Croissance Moyenne 2006-2010 |
|---------------|------------------------|------------|------------|------------|------------|-----------------|------------------------------|
|               | 2006                   | 2007       | 2008       | 2009       | 2010       | Variation 09/10 |                              |
| AMEN BANK     | 1 771 475              | 1 999 046  | 2 344 768  | 2 951 946  | 3 714 109  | 25,82%          | 20,33%                       |
| ATB           | 1 135 295              | 1 214 728  | 1 514 041  | 1 663 367  | 2 252 413  | 35,41%          | 18,68%                       |
| ATTIJARI BANK | 1 514 601              | 1 700 409  | 1 963 053  | 2 232 001  | 2 616 674  | 17,23%          | 14,65%                       |
| BH            | 2 857 306              | 3 067 593  | 3 449 418  | 3 611 552  | 4 006 315  | 10,93%          | 8,82%                        |
| BIAT          | 2 414 325              | 2 739 680  | 2 991 726  | 3 522 010  | 3 972 578  | 12,79%          | 13,26%                       |
| BNA           | 3 335 197              | 3 881 073  | 4 543 386  | 4 358 039  | 5 226 588  | 19,93%          | 11,89%                       |
| BT            | 1 480 715              | 1 662 590  | 1 731 828  | 2 116 089  | 2 610 177  | 23,35%          | 15,23%                       |
| BTE           | 224 032                | 244 083    | 298 222    | 336 768    | 436 230    | 29,53%          | 18,13%                       |
| STB           | 3 672 622              | 3 822 731  | 4 454 385  | 4 796 044  | 5 351 859  | 11,59%          | 9,87%                        |
| UBCI          | 980 654                | 1 078 967  | 1 247 762  | 1 164 634  | 1 594 868  | 36,94%          | 12,93%                       |
| UIB           | 1 413 222              | 1 309 388  | 1 640 591  | 1 884 088  | 2 299 154  | 22,03%          | 12,94%                       |
| Secteur       | 20 799 444             | 22 720 288 | 26 179 180 | 28 636 538 | 34 080 965 | 19,01%          | 13,14%                       |

Source : Maxula Bourse

A l'issue de l'exercice 2010, la plus forte croissance en termes de crédit revient à l'UBCI, soit un taux de 36,9%, suivie de l'ATB et la BTE avec des taux respectifs de l'ordre de 35,4% et de 29,5%. La hausse des crédits de l'ATB est tirée principalement par la croissance du volume des crédits immobiliers de 47,2%.

### Part de marché Crédits en 2010



Source : Maxula Bourse

Toujours sur le podium, les trois banques publiques de la place demeurent très bien placées et accaparent, 43,4% des crédits du secteur. En quatrième position vient la BIAT, suivie de l'Amen Bank et Attijari Bank avec des volumes respectifs de 3972 MDT, 3714 MDT et 2616 MDT. A la fin du classement se trouvent l'UBCI et la BTE.

A cet égard, il est important de souligner qu'à l'issue de l'exercice 2010, l'UBCI a marqué le plus important accroissement du secteur, soit 36,94% dévoilant l'effort considérable consenti par le management de la banque en vue de consolider sa position sur le marché national et d'accroître son champs d'action.

## *Une structure saine des ressources confortée par le poids des dépôts non rémunérés :*

Le secteur bancaire est caractérisé par une relative stabilité des ressources globales marquées par la prédominance des ressources clientèles. Les établissements de crédit se financent majoritairement par des dépôts de la clientèle avec une moyenne de 12% du total passif durant la période 2006-2010. Alors qu'elles n'ont recours au marché interbancaire qu'à hauteur de 8,14% du total bilan. Il est important de souligner à ce titre qu'une hausse des emprunts obligataires s'est affichée durant ces dernières années. Le recours aux emprunts obligataires s'est intensifié en raison du resserrement de la liquidité des banques eu égard à la forte croissance des crédits et aux exigences réglementaires en fonds propres.

Ainsi, les banques cotées de la place à l'image de la STB, l'Amen Bank et Attijari Bank ont levé de fonds à travers l'émission des emprunts obligataires respectivement de l'ordre de 100MDT, 80MDT et 50MDT durant la période 2009-2010.

Le secteur bancaire a clôturé l'exercice 2010 avec des performances tangibles en matière de mobilisation des ressources sous ses différents aspects. Le volume de dépôts se chiffre à l'issue de l'exercice clos 2010 à 34 878 MDT contre 31 565MDT, soit un rebond de 10,5%, un niveau témoignant de la régularité des efforts de collecte des dépôts entrepris par les banques de la place.

### Evolution des Dépôts de la clientèle sur la période 2006-2010

| En (mDT)      | Dépôts de la clientèle |            |            |            |            | Variation 09/10 | Croissance Moyenne<br>2006-2010 |
|---------------|------------------------|------------|------------|------------|------------|-----------------|---------------------------------|
|               | 2006                   | 2007       | 2008       | 2009       | 2010       |                 |                                 |
| AMEN BANK     | 1 860 588              | 2 066 204  | 2 440 681  | 2 969 066  | 3 497 715  | 17,81%          | 17,09%                          |
| ATB           | 1 790 871              | 2 241 653  | 2 528 188  | 3 033 558  | 2 893 491  | -4,62%          | 12,74%                          |
| ATTIJARI BANK | 1 716 474              | 1 941 636  | 2 410 416  | 2 798 966  | 3 234 984  | 15,58%          | 17,17%                          |
| BH            | 2 329 104              | 2 443 460  | 2 657 294  | 3 255 034  | 3 363 867  | 3,34%           | 9,63%                           |
| BIAT          | 3 464 273              | 4 096 778  | 4 809 164  | 5 310 645  | 5 601 795  | 5,48%           | 12,77%                          |
| BNA           | 3 298 386              | 3 630 123  | 4 191 625  | 4 395 917  | 4 774 682  | 8,62%           | 9,69%                           |
| BT            | 1 217 291              | 1 419 783  | 1 721 927  | 1 891 338  | 2 419 440  | 27,92%          | 18,74%                          |
| BTE           | 33 977                 | 82 734     | 142 190    | 209 837    | 170 442    | -18,77%         | 49,66%                          |
| STB           | 3 057 283              | 3 608 461  | 4 447 928  | 4 296 450  | 5 009 946  | 16,61%          | 13,14%                          |
| UBCI          | 945 559                | 1 073 184  | 1 318 836  | 1 398 269  | 1 661 814  | 18,85%          | 15,14%                          |
| UIB           | 1 487 772              | 1 617 263  | 1 774 892  | 2 006 152  | 2 250 782  | 12,19%          | 10,90%                          |
| Secteur       | 21 201 578             | 24 221 279 | 28 443 141 | 31 565 232 | 34 878 958 | 10,50%          | 13,25%                          |

Source : Maxula Bourse

La banque de Tunisie a été très active courant l'exercice 2010, elle a enregistré la croissance des dépôts la plus importante du secteur, soit une hausse de 27,9%, pour une croissance sectorielle moyenne de l'encours des dépôts de 13,25%. Cette performance, rendue possible grâce à la dynamisation de l'activité commerciale, via l'adoption d'une stratégie de proximité de sa clientèle à travers l'extension de son réseau d'agence. Le bond des ressources clientèles a touché toutes les composantes des dépôts notamment celles rémunérées (dépôts à terme) qui ont progressé de plus de 55%. L'UBCI vient en deuxième position et enregistre une croissance considérable de l'encours de ses dépôts, soit 18,8% de plus que l'exercice 2009.

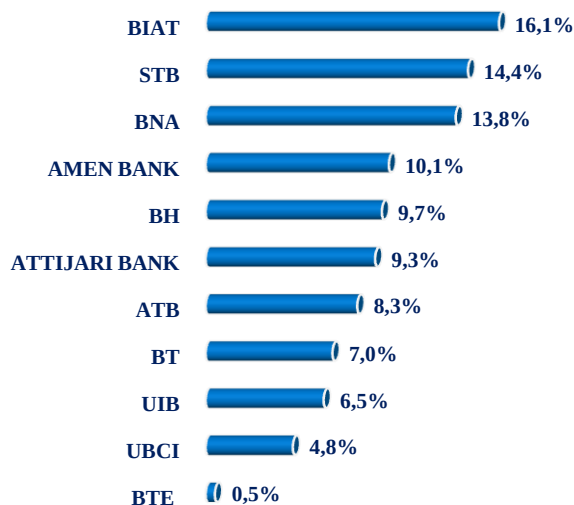
Cette augmentation provient essentiellement de l'amélioration simultanée des dépôts à vue (22,9%) ainsi que des dépôts à terme (21,6%).

De l'autre côté du spectre, l'ATB a marqué un fléchissement de l'encours de ses dépôts de plus de 4,6% suite à la baisse des dépôts à terme de l'ordre de 30%, une stratégie adoptée par la banque s'inscrivant dans la recherche des dépôts moins coûteux. Dans la même lignée, la BTE a vu ses dépôts diminuer de 18,7% contre une croissance annuelle moyenne de 49%. Ce repli est la conséquence de la forte régression des dépôts à terme (-48,3%) qui a été contrebalancée par la hausse simultanée des dépôts à vue (55,8%) ainsi que des dépôts d'épargne (77,8%).

En termes de part de marché des dépôts, en position statu quo, la palme d'or revient à la BIAT qui occupe la première place avec une part de marché de 16,1%, suivie par la STB, la BNA, et l'Amen Bank, avec des parts de marché respectives de 14,4%, 13,8% et 10,1%. A cet égard, les quatre premières banques, en termes de dépôts, accaparent 55,1% du total des dépôts.

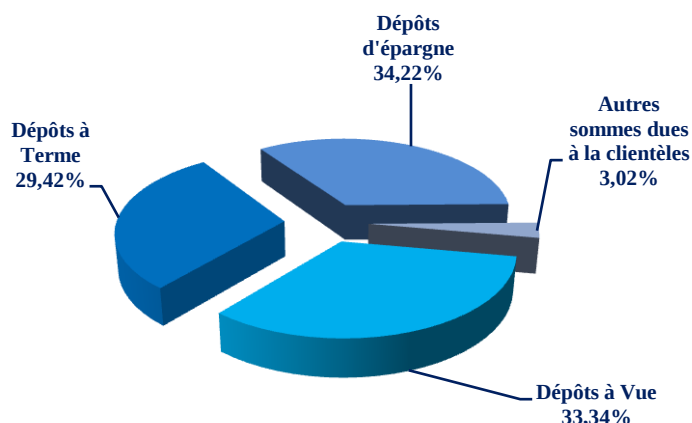
La ventilation des dépôts de l'ensemble du secteur par catégorie à l'issue de l'exercice 2010, fait apparaître la prédominance des ressources non rémunérées à plus de 33% (31% en 2009) et à 34% (30% en 2009) au profit des dépôts d'épargne. L'évolution de leur part sur une année glissante révèle la rude concurrence que mènent les banques pour fidéliser ce type de clientèle.

### Part de marché Dépôts en 2010



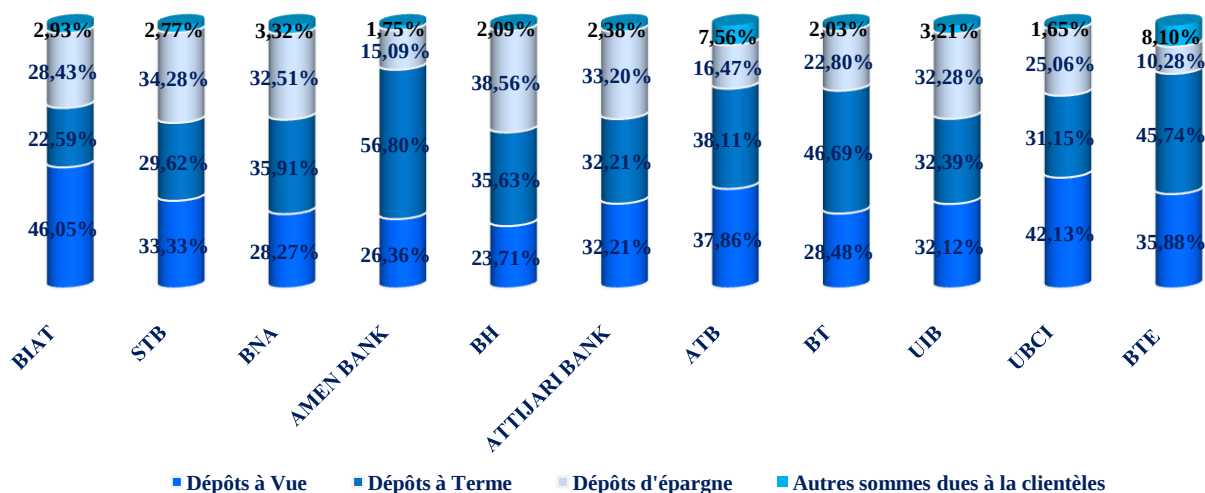
Source : Maxula Bourse

### Structure des dépôts du secteur en 2010



Contribuant à plus de 29% au total des dépôts, les ressources rémunérées (dépôts à terme) enregistrent une régression de plus de 17% en 2010 comparativement à une année auparavant. Cette tendance dénote de la volonté des banques de réduire les coûts de leurs ressources. Par ailleurs, ce type de ressources plus stables et moins volatiles permet d'attirer de nouveaux clients notamment les grandes entreprises et les institutionnelles et devrait donner plus de marge de manœuvre pour l'octroi de crédits sur le Moyen long Terme.

### La structure des ressources clientèles des banques en 2010



La croissance des dépôts est redevable à la politique commerciale adoptée par la majorité des banques qui offrent vraisemblablement une rémunération plus attrayante que les opérateurs de la place.

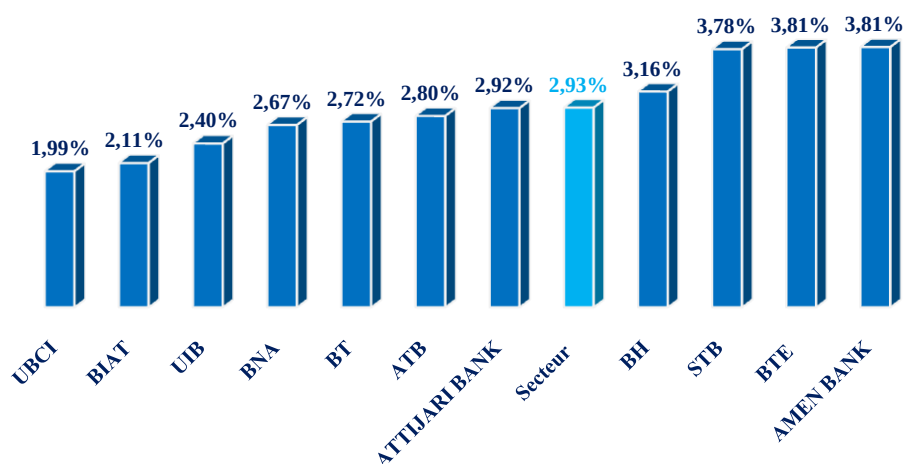
La consolidation des ressources s'est accompagnée par l'élargissement du réseau de distribution de l'ensemble des banques en réponse à la forte croissance des crédits. Les opérateurs bancaires ont procédé en 2010 à l'ouverture de 81 nouveaux guichets portant le réseau des banques à 1 251. Durant ces dernières années on assiste à une accélération de l'implantation bancaire, un effort d'extension de réseau d'agence afin d'améliorer le taux de bancarisation. La densité bancaire calculée en rapportant le nombre de la population totale au nombre des guichets bancaires, s'est ainsi améliorée pour atteindre à mi décembre 2010, 7933 habitants par guichet. En outre, le secteur bancaire Tunisien s'est caractérisé par le taux de bancarisation le plus élevé des pays d'Afrique du Nord, soit un taux dépassant les 50% contre 47% pour le Maroc, 34% et 30% respectivement pour l'Algérie et l'Egypte.

|                           | AMEN BANK | ATB | ATTIJARI BANK | BH | BIAT | BNA | BT | BTE | STB | UBCI | UIB | Secteur      |
|---------------------------|-----------|-----|---------------|----|------|-----|----|-----|-----|------|-----|--------------|
| <b>2009</b>               | 108       | 101 | 149           | 89 | 131  | 157 | 89 | 10  | 118 | 108  | 110 | <b>1 170</b> |
| <b>2010</b>               | 123       | 110 | 169           | 93 | 138  | 158 | 99 | 14  | 118 | 111  | 118 | <b>1 251</b> |
| <b>Ouverture d'agence</b> | 15        | 9   | 20            | 4  | 7    | 1   | 10 | 4   | 0   | 3    | 8   | <b>81</b>    |

Source : Maxula Bourse

L'effort assez soutenu de collecte des dépôts ne s'est pas accompagné d'une aggravation du coût des ressources, lequel est demeuré contenu dans des limites compétitives. Dans ce sillage, le coût sectoriel des ressources s'établit en 2010 à 2,93% contre 3,01% en 2009.

**Coût des ressources en 2010**



Contrainte de faire face à un développement rapide et soutenu, AMEN BANK a contracté des ressources à des taux bien supérieurs à la moyenne pratiquée par l'ensemble des autres banques. En compagnie de la BTE, elle affiche au titre de l'exercice 2010, le coût des ressources le plus élevé du secteur, soit 3,81% contre un coût sectoriel de 2,93%, suivie de près par la STB et la BH qui enregistrent des taux respectifs de 3,78% et de 3,16%.

Par ailleurs, dans un environnement assez concurrentiel, la BNA, l'UBCI, la BTE ainsi que la BT arrivent à faire baisser leurs coûts des ressources à l'issue de l'exercice 2010 et ce suite aux efforts considérables en matière de maîtrise des coûts. En tête d'affiche, se trouve l'UBCI avec un taux compétitif de l'ordre de 1,9%. En deuxième position vient la BIAT, soit 2,1% du coût des ressources ; à ce titre, il est important de souligner que cette dernière dispose d'une structure des dépôts assez adéquate dominée par les ressources non rémunérées (46%).

### Couverture des crédits par les dépôts (Crédits à la clientèle / dépôts de la clientèle)

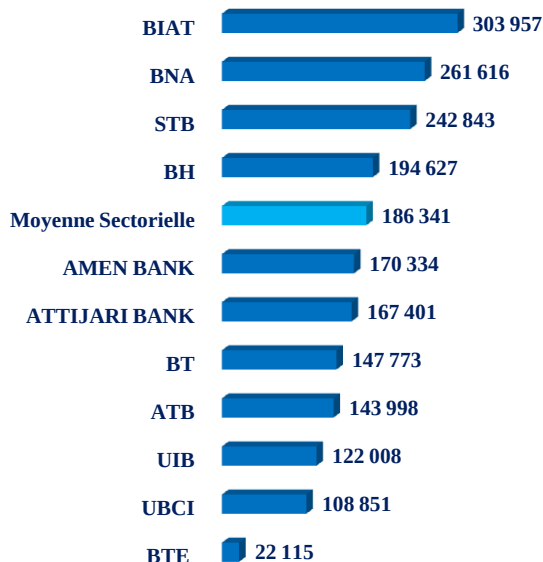
| Taux de couverture des crédits par les dépôts |         |         |         |         |         |                 |
|-----------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------------|
|                                               | 2006    | 2007    | 2008    | 2009    | 2010    | Variation 09/10 |
| AMEN BANK                                     | 95,20%  | 96,70%  | 96,10%  | 99,40%  | 106,20% | 6,80%           |
| ATB                                           | 63,40%  | 54,20%  | 59,90%  | 54,80%  | 77,80%  | 42,00%          |
| ATTIJARI BANK                                 | 88,20%  | 87,60%  | 81,40%  | 79,70%  | 80,90%  | 1,40%           |
| BH                                            | 122,70% | 125,50% | 129,80% | 111,00% | 119,10% | 7,30%           |
| BIAT                                          | 69,70%  | 66,90%  | 62,20%  | 66,30%  | 70,90%  | 6,90%           |
| BNA                                           | 101,10% | 106,90% | 108,40% | 99,10%  | 109,50% | 10,40%          |
| BT                                            | 121,60% | 117,10% | 100,60% | 111,90% | 107,90% | -3,60%          |
| BTE                                           | 659,40% | 295,00% | 209,70% | 160,50% | 255,90% | 59,50%          |
| STB                                           | 120,10% | 105,90% | 100,10% | 111,60% | 106,80% | -4,30%          |
| UBCI                                          | 103,70% | 100,50% | 94,60%  | 83,30%  | 96,00%  | 15,20%          |
| UIB                                           | 95,00%  | 81,00%  | 92,40%  | 93,90%  | 102,10% | 8,80%           |
| Secteur                                       | 149,1%  | 112,5%  | 103,2%  | 97,4%   | 112,1%  | 13,7%           |

Source : Maxula Bourse

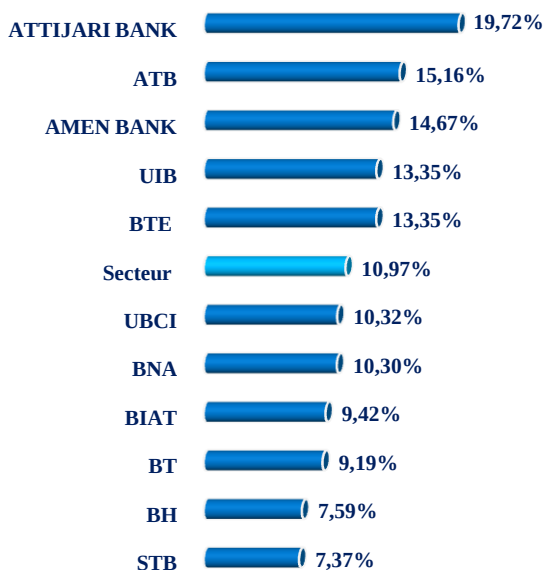
Le changement au niveau de la structure des ressources a été dicté par le souci du respect du ratio réglementaire de liquidité. Il en résulte une meilleure adéquation des emplois aux ressources et un impact positif sur l'équilibre des agrégats des banques. A cet égard, et au titre de l'exercice 2010, le ratio d'intermédiation (crédits/dépôts) a enregistré un bond de 13,7%, passant de 97,4% en 2009 à 112,1% en 2010. Seules, la BTE et sa consœur la BH présentent des ratios de couverture des crédits par les dépôts qui sont nettement plus élevés que celui du secteur, soit des taux respectifs de 255,9% et de 119,1%. Ce qui prouve incontestablement la rationalité dont font preuve ces dernières dans la gestion de leurs emplois et l'utilisation de leurs ressources. Il est important de souligner que le taux d'intermédiation élevé de la BH se justifie par sa vocation principale à savoir l'octroi de crédits au logement. D'un autre côté se trouvent la BIAT, l'ATB et l'UBCI et affichent les ratios les plus faibles du secteur, en dessous de 100%, soit respectivement, 70,9%, 77,8% et 96%. Ceci signifie que ces banques pourraient non seulement entièrement financer leurs prêts avec les dépôts de leurs clients mais que cela leur laisserait en caisse un excédent de dépôts. Toutefois, une inexploitation des dépôts pourrait entraîner un manque à gagner.

## Un PNB en amélioration porté par deux principaux leviers...

### PNB en 2010 (mDT)



### Croissance Annuelle Moyenne du PNB sur la période 2006-2010



L'évolution croissante des résultats d'activité s'explique par l'effet volume au niveau de l'activité de dépôts et de crédits à la clientèle et par l'élargissement du périmètre de consolidation.

Le PNB du secteur a enregistré une croissance annuelle à deux chiffres de l'ordre de 11% sur la période 2006-2010. Il s'est établi à 1888,5MDT contre 1698,4MDT en 2009, soit une progression de 11% (7% entre 2008 et 2009). Cette performance est tirée principalement par la hausse du taux d'intérêt durant l'exercice 2010 qui a directement impacté les revenus bancaires.

| En (mDT)      | PNB       |           |           |           |           | Variation 09/10 |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------------|
|               | 2006      | 2007      | 2008      | 2009      | 2010      |                 |
| AMEN BANK     | 98 519    | 114 921   | 130 662   | 141 961   | 170 334   | 19,99%          |
| ATB           | 81 876    | 100 316   | 116 740   | 125 014   | 143 998   | 15,19%          |
| ATTIJARI BANK | 81 481    | 104 784   | 128 549   | 147 947   | 167 401   | 13,15%          |
| BH            | 145 260   | 168 931   | 187 187   | 186 507   | 194 627   | 4,35%           |
| BIAT          | 212 066   | 228 626   | 260 574   | 262 910   | 303 957   | 15,61%          |
| BNA           | 176 775   | 191 231   | 217 650   | 241 549   | 261 616   | 8,31%           |
| BT            | 103 977   | 115 849   | 125 836   | 132 904   | 147 773   | 11,19%          |
| BTE           | 13 397    | 15 663    | 16 828    | 17 450    | 22 115    | 26,73%          |
| STB           | 182 727   | 206 548   | 220 070   | 244 376   | 242 843   | -0,63%          |
| UBCI          | 73 481    | 81 983    | 93 157    | 92 553    | 108 851   | 17,61%          |
| UIB           | 73 897    | 68 475    | 90 507    | 105 233   | 122 008   | 15,94%          |
| Secteur       | 1 243 456 | 1 397 327 | 1 587 760 | 1 698 404 | 1 885 523 | 11,02%          |

Source : Maxula Bourse

Sur le volet du classement, le dynamisme de certaines banques notamment la BNA, la BH ainsi que l'Amen Bank a généré un changement au niveau des six premières places à l'issue de l'exercice écoulé.

Quoiqu'elle possède la quatrième part de marché en termes de crédit en 2010, la BIAT affiche le meilleur PNB, soit 303MDT. Au deuxième rang vient la BNA avec un PNB de l'ordre de 261,6MDT. Cette dernière a surclassé la STB et ce grâce notamment à l'amélioration de ses produits d'exploitation conjuguée à la baisse des charges d'exploitation de près de 6%. Quant à la STB, le recul de son PNB est imputable essentiellement à la forte hausse des charges générales d'exploitation (+7,5) qui a contrecarré la progression des produits d'exploitation (+2,5%) pour se situer à 242,8MDT à fin décembre 2010. La BH se trouve au quatrième rang avec un PNB de l'ordre de 194,6MDT. A la traîne se trouvent l'UIB (122MDT)

suivie de l'UBCI (108MDT) et la BTE (22,1MDT). Cette dernière demeure en queue de classement, en termes de PNB généré, comparativement à ses confrères de la place, quoiqu'elle ait enregistré une progression soutenue de son activité marquée par une croissance annuelle moyenne de 13,3% de son PNB sur la période 2006-2010.

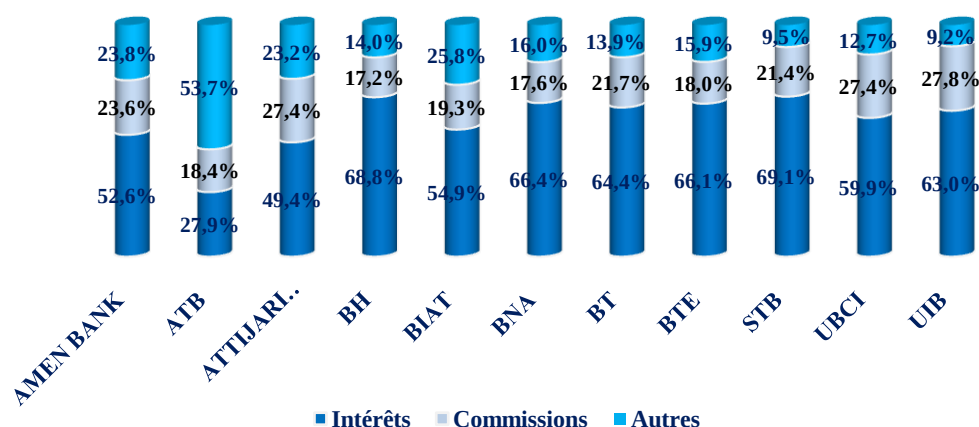
Au titre de l'exercice 2010, la majorité des banques ont affiché un bond à deux chiffres de leurs PNB à l'exception de la STB. La BTE, l'Amen Bank et l'UBCI ont surperformé le secteur avec des taux de croissance 2008-2009 respectifs de 26,7% et 19,9% et 17,6% (contre 11% pour le secteur).

En termes de part de marché de PNB, la BIAT navigue en tête avec une part de marché de 16,12% suivie par les trois confrères publiques de la place à savoir la BNA, la STB et la BH avec des parts de marché respectives de 13,87%, 12,88% et 10,32%. Il est important de souligner que, outre le classement selon le total bilan, le critère du PNB fait également ressortir un bon positionnement des banques publiques, elles seules fournissent, 37% du PNB sectoriel. En bas du classement, se traînent l'UIB, l'UBCI et la BTE avec des parts de marché modérées respectives de 6,47% et de 5,77% et enfin, vient la BTE avec 1,17% de part de marché en terme de PNB à l'issue l'exercice clos 2010.

## Une diversification des revenus bancaires ...

La structure de PNB de toutes les banques de la place demeure marquée par une forte contribution des revenus liés aux activités d'intermédiation pour une moyenne sectorielle de 57,6%, tandis que la ventilation tend à s'équilibrer, entre les marges sur commissions et revenus sur portefeuille s'établissant respectivement à 22,2% et 20,2% au 31/12/2010. Une composition qui témoigne de la prédominance des revenus d'intérêts, lesquels demeurent tributaires de l'évolution de l'encours des dépôts et des crédits et de la volatilité des taux d'intérêts sur ces deux composantes. Par ailleurs, la baisse des revenus d'intérêts semble difficile à gérer par la plupart des banques locales, à l'exception de celles qui ont une structure du PNB atypique à l'instar de l'ATB qui se distingue par une structure particulière caractérisée par la dominance des revenus de portefeuilles (plus de 53,7%), constitués principalement de BTA achetés et conservés jusqu'à échéance.

Composition du PNB des banques en 2010



|                      | Marge Nette sur Intérêts |        |        |        |        |                 | Croissance Moyenne<br>2006-2010 |
|----------------------|--------------------------|--------|--------|--------|--------|-----------------|---------------------------------|
|                      | 2006                     | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   | Variation 09/10 |                                 |
| <b>AMEN BANK</b>     | 53,65%                   | 56,08% | 52,47% | 50,50% | 52,58% | <b>2,08%</b>    | <b>-0,50%</b>                   |
| <b>ATB</b>           | 20,29%                   | 26,73% | 30,63% | 27,55% | 27,87% | <b>0,32%</b>    | <b>8,26%</b>                    |
| <b>ATTIJARI BANK</b> | 57,99%                   | 46,89% | 50,00% | 47,68% | 49,36% | <b>1,68%</b>    | <b>-3,95%</b>                   |
| <b>BH</b>            | 65,49%                   | 69,03% | 71,99% | 71,08% | 68,82% | <b>-2,26%</b>   | <b>1,25%</b>                    |
| <b>BIAT</b>          | 55,97%                   | 56,62% | 56,53% | 54,37% | 54,86% | <b>0,49%</b>    | <b>-0,50%</b>                   |
| <b>BNA</b>           | 64,04%                   | 55,90% | 61,44% | 66,20% | 66,35% | <b>0,15%</b>    | <b>0,89%</b>                    |
| <b>BT</b>            | 67,59%                   | 67,98% | 67,39% | 64,30% | 64,41% | <b>0,11%</b>    | <b>-1,20%</b>                   |
| <b>BTE</b>           | 81,73%                   | 78,92% | 77,80% | 75,40% | 66,07% | <b>-9,33%</b>   | <b>-5,18%</b>                   |
| <b>STB</b>           | 65,85%                   | 73,37% | 69,61% | 68,26% | 69,10% | <b>0,84%</b>    | <b>1,21%</b>                    |
| <b>UBCI</b>          | 61,18%                   | 56,87% | 57,58% | 56,87% | 59,89% | <b>3,02%</b>    | <b>-0,53%</b>                   |
| <b>UIB</b>           | 52,10%                   | 50,54% | 55,60% | 63,86% | 62,99% | <b>-0,87%</b>   | <b>4,86%</b>                    |

Source : Maxula Bourse

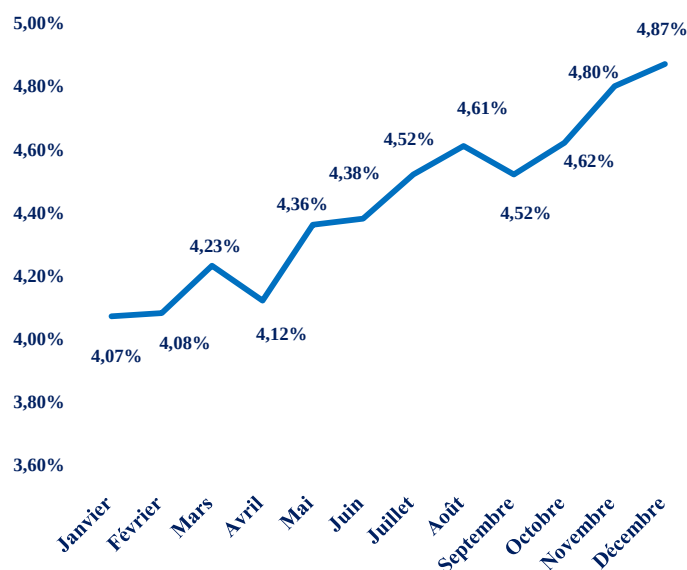
Négativement corrélée au Taux du Marché Monétaire (TMM), la marge d'intérêts des banques cotées a marqué un léger fléchissement passant de 58,73% en 2009 à 58,39% en 2010.

Dans l'ensemble toutes les banques ont vu leurs taux de marges progresser à l'exception de la BTE, la BH et l'UIB. Ce repli s'explique par la croissance du coût des dépôts au détriment d'une baisse du rendement des crédits.

A l'issue de l'exercice clos 2010, la palme d'or revient à la STB à la tête du classement avec un ratio marge nette d'intérêts le plus élevé du secteur de 69,1%, favorisé par un effet volume puisque la banque est classée première en termes de part de marché crédits mais aussi grâce à l'accélération du rythme de croissance des créances productives conjuguée à la multiplication des efforts de recouvrement et à la rentabilisation de la gestion de la trésorerie.

En deuxième position vient la BH suivie par la BNA et la BTE avec des ratios respectifs de suivie 68,8%, 66,3% et 66%. L'ATB se trouve la banque qui a le ratio de marge nette d'intérêts le plus faible du secteur, soit 27,8%.

**Evolution du taux de marché monétaire en 2010**



Le taux d'intérêt a fluctué au cours de l'année 2010 entre 4,05% et 4,99% et s'est surtout accru au courant du dernier trimestre sous l'effet de la contraction de la liquidité bancaire. De ce fait le taux du marché monétaire s'est établi à 4,43% en 2010, en augmentation de 13 points de base comparativement à l'année dernière 4,3%.

Dans un contexte de forte concurrence, les banques sont de plus en plus contraintes à offrir davantage de valeur tout en réduisant leurs marges d'intérêts. La compression du ratio Intérêts perçus/Intérêts encourus de la majorité des banques le prouve fortement. La plupart des banques ont pris conscience de cet enjeu et ont commencé à réduire leurs marges d'intérêts en faveur de leurs clients et dans le but de préserver leur part de marché.

|               | Intérêts perçus/Intérêts encourus |         |         |                 |                 |
|---------------|-----------------------------------|---------|---------|-----------------|-----------------|
|               | 2008                              | 2009    | 2010    | Variation 08/09 | Variation 08/09 |
| AMEN BANK     | 155,60%                           | 156,10% | 157,47% | 0,50%           | 1,37%           |
| ATB           | 139,20%                           | 140,70% | 142,67% | 1,50%           | 1,97%           |
| ATTIJARI BANK | 174,50%                           | 183,90% | 187,83% | 9,40%           | 3,93%           |
| BH            | 208,70%                           | 210,00% | 209,50% | 1,30%           | -0,50%          |
| BIAT          | 217,90%                           | 239,89% | 239,89% | 21,99%          | 0,00%           |
| BNA           | 177,30%                           | 204,00% | 220,12% | 26,70%          | 16,12%          |
| BT            | 226,00%                           | 238,20% | 237,40% | 12,20%          | -0,80%          |
| BTE           | 192,18%                           | 186,04% | 194,17% | -6,14%          | 8,13%           |
| STB           | 196,70%                           | 207,50% | 201,08% | 10,80%          | -6,42%          |
| UBCI          | 216,60%                           | 250,00% | 281,33% | 33,40%          | 31,33%          |
| UIB           | 199,20%                           | 236,60% | 231,49% | 37,40%          | -5,11%          |

Source : Maxula Bourse

Pour assurer une croissance organique pérenne, la marge de manœuvre des banques se situe dans les activités génératrices de commissions ainsi que les activités de marché.

|               | Marge Nette sur Commissions |        |        |        |        |                 | Croissance Moyenne<br>2006-2010 |
|---------------|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|-----------------|---------------------------------|
|               | 2006                        | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   | Variation 09/10 |                                 |
| AMEN BANK     | 21,21%                      | 20,63% | 22,08% | 23,95% | 23,57% | -0,38%          | 2,68%                           |
| ATB           | 19,72%                      | 16,87% | 17,02% | 16,38% | 18,45% | 2,07%           | -1,65%                          |
| ATTIJARI BANK | 32,53%                      | 30,37% | 27,67% | 27,87% | 27,42% | -0,45%          | -4,18%                          |
| BH            | 18,40%                      | 19,45% | 16,88% | 16,81% | 17,19% | 0,38%           | -1,68%                          |
| BIAT          | 20,62%                      | 19,99% | 18,41% | 19,04% | 19,34% | 0,30%           | -1,59%                          |
| BNA           | 22,70%                      | 22,02% | 20,06% | 18,09% | 17,60% | -0,49%          | -6,16%                          |
| BT            | 22,57%                      | 20,26% | 20,47% | 21,07% | 21,67% | 0,60%           | -1,02%                          |
| BTE           | 4,14%                       | 4,53%  | 9,01%  | 12,73% | 18,00% | 5,27%           | 44,37%                          |
| STB           | 23,50%                      | 20,44% | 20,68% | 20,96% | 21,41% | 0,45%           | -2,30%                          |
| UBCI          | 24,06%                      | 27,01% | 26,06% | 28,43% | 27,39% | -1,04%          | 3,30%                           |
| UIB           | 33,20%                      | 36,42% | 30,98% | 27,54% | 27,83% | 0,29%           | -4,31%                          |

Source : Maxula Bourse

Au titre de l'exercice 2010, le ratio marge nette sur commissions du secteur s'est établi à 21,8%, en progression de 640 points de base sur une année glissante. L'évolution significative du ratio de la marge sur commissions est tributaire de l'amélioration du commissionnement au niveau des opérations avec la clientèle. L'UIB détient le ratio marge nette sur commissions le plus élevé du secteur à fin décembre 2010, soit 27,83%, suivie de Attijari Bank, l'UBCI et l'Amen Bank, avec des ratios respectifs de 27,42%, 27,39% et 23,57%. De l'autre côté du spectre, vient la BH avec le ratio de marge nette sur commissions le plus faible du secteur, soit 17,19%.

## Efficacité opérationnelle

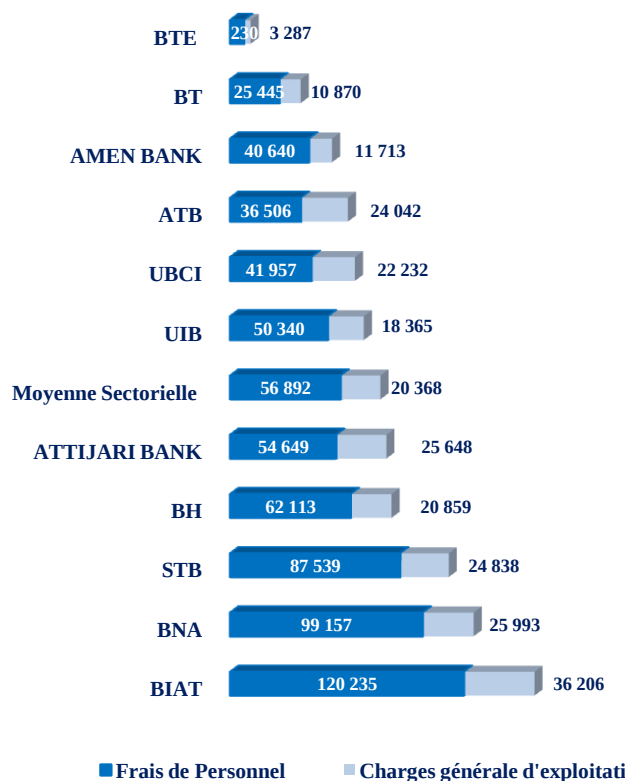
Le développement de l'efficacité opérationnelle est une préoccupation majeure de toutes les banques de la place celles-ci n'ont cessé d'optimiser leur croissance tout en maîtrisant leurs charges opératoires, étant donné qu'elles ont un effet direct sur leurs résultats.

### Des opérateurs bancaires qui déploient les moyens pour assurer leurs croissances...

Les banques Tunisiennes ont joué un rôle majeur dans le développement du financement bancaire lors du dernier quinquennat conforté par une conjoncture favorable, les opérateurs bancaires ont mené des investissements importants en vue de bancariser la population et d'assurer le financement des entreprises.

A l'issue de l'exercice clos 2010, les charges opératoires du secteur se sont élevées à 849,8MDT, en hausse de 7,97% par rapport à une année auparavant, expliquée, d'une part, par les charges supplémentaires supportées par la majorité des banques afin de couvrir les dégâts causés par la révolution du 14 Janvier, ainsi que par les charges s'inscrivant dans la poursuite des programmes de densification des réseaux d'agences.

### Charges opératoires des banques en 2010



| En (mDT)      | Charges de Gestion |         |         |         |         | Variation 09/10 | Croissance Moyenne 2005-2010 |
|---------------|--------------------|---------|---------|---------|---------|-----------------|------------------------------|
|               | 2006               | 2007    | 2008    | 2009    | 2010    |                 |                              |
| AMEN BANK     | 38 285             | 42 765  | 41 846  | 49 282  | 52 353  | 6,23%           | 8,14%                        |
| ATB           | 39 455             | 44 912  | 50 412  | 53 840  | 60 548  | 12,46%          | 11,30%                       |
| ATTIJARI BANK | 51 834             | 59 226  | 63 780  | 72 030  | 80 297  | 11,48%          | 11,56%                       |
| BH            | 62 729             | 66 524  | 70 326  | 78 381  | 82 972  | 5,86%           | 7,24%                        |
| BIAT          | 110 689            | 120 392 | 124 711 | 140 560 | 156 441 | 11,30%          | 9,03%                        |
| BNA           | 99 551             | 95 567  | 102 754 | 120 192 | 125 150 | 4,13%           | 5,89%                        |
| BT            | 28 921             | 30 298  | 31 999  | 33 701  | 36 315  | 7,76%           | 5,86%                        |
| BTE           | 4 831              | 5 584   | 6 857   | 8 235   | 10 517  | 27,71%          | 21,47%                       |
| STB           | 101 856            | 91 151  | 97 777  | 107 792 | 112 377 | 4,25%           | 2,49%                        |
| UBCI          | 46 050             | 49 331  | 52 407  | 55 950  | 64 189  | 14,73%          | 8,66%                        |
| UIB           | 50 282             | 57 789  | 65 988  | 67 179  | 68 705  | 2,27%           | 8,12%                        |
| Secteur       | 634 483            | 663 539 | 708 857 | 787 142 | 849 864 | 7,97%           | 7,58%                        |

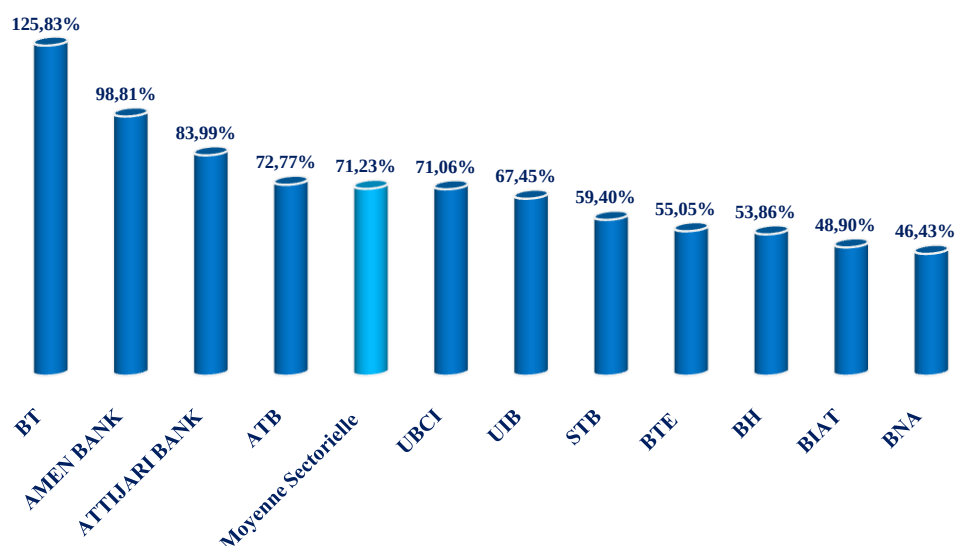
Source : Maxula Bourse

D'autre part, la masse salariale est une lourde composante des charges de gestion des banques (les frais de personnel constituent 73,6% des charges opératoires totales du secteur à fin décembre 2010).

En dépit de l'accroissement des charges opératoires du secteur de près de 8% au titre de l'exercice 2010, le classement des banques n'a pratiquement pas changé par rapport à l'année précédente. La BIAT, la BNA, la STB et la BH demeurent les banques supportant les charges de gestion les plus importantes du secteur, soit des montants variant entre 156MDT et 80MDT. Par ailleurs, la BTE, la BT, l'Amen Bank et l'ATB se trouvent toujours à la tête du classement et ce sont les banques qui maîtrisent le plus leurs charges.

Sur les cinq exercices passés, ce sont la STB, la BT et La BNA qui ont connu les croissances annuelles moyennes des charges les plus maîtrisées du secteur, soient respectivement 2,49%, 5,86% et 5,89%.

#### Couverture des frais personnel par les commissions en 2010



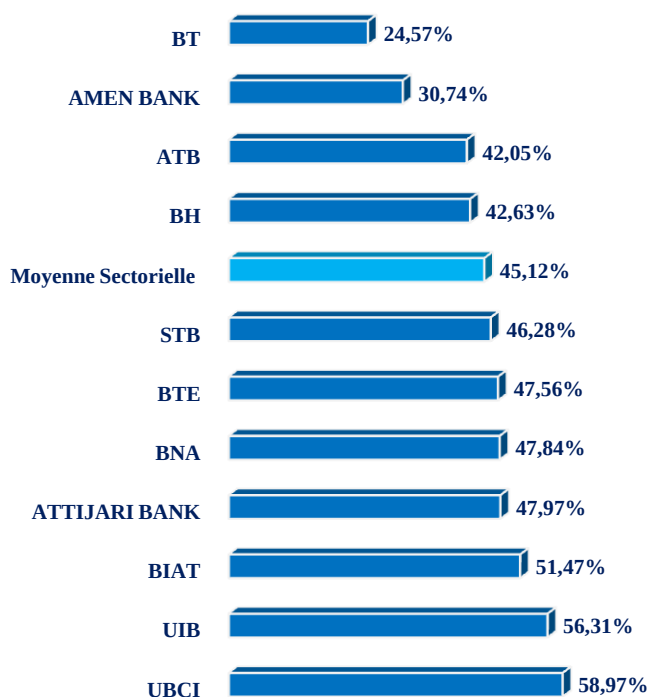
Sur le volet de couverture des frais de personnel par les commissions nettes, la moyenne sectorielle s'est inscrite en progression de 5,87 points de pourcentage à fin décembre 2010, se situant à 71,23% de la masse salariale pour le secteur, un niveau qui demeure faible et en deçà des 100%. La palme d'or revient à la BT avec un ratio dépassant les 100%, soit 125,8% suivie de l'AB, l'ATB et Attijari Bank avec des ratios respectifs de 98,62%, 83,9% et 72,7%. Ce sont la BNA, la BIAT et la BH qui ont des ratios en dessous de celui du secteur, elles souffrent du fardeau de la charge salariale qui continue à peser sur leur capacité bénéficiaire. Ainsi, celles-ci devraient se focaliser davantage sur l'appréciation de ce ratio afin d'améliorer leur efficacité opérationnelle.

## Un coefficient d'exploitation sectoriel qui s'améliore de plus en plus ...

|                            | Coefficient d'exploitation |               |               |               |               |                 | Croissance Moyenne<br>2005-2010 |
|----------------------------|----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|---------------------------------|
|                            | 2006                       | 2007          | 2008          | 2009          | 2010          | Variation 09/10 |                                 |
| AMEN BANK                  | 38,86%                     | 37,21%        | 32,03%        | 34,72%        | 30,74%        | -3,98%          | -5,70%                          |
| ATB                        | 48,19%                     | 44,77%        | 43,18%        | 43,07%        | 42,05%        | -1,02%          | -3,35%                          |
| ATTIJARI BANK              | 63,61%                     | 56,52%        | 49,62%        | 48,69%        | 47,97%        | -0,72%          | -6,82%                          |
| BH                         | 43,18%                     | 39,38%        | 37,57%        | 42,03%        | 42,63%        | 0,61%           | -0,32%                          |
| BIAT                       | 52,20%                     | 52,66%        | 47,86%        | 53,46%        | 51,47%        | -2,00%          | -0,35%                          |
| BNA                        | 56,32%                     | 49,97%        | 47,21%        | 49,76%        | 47,84%        | -1,92%          | -4,00%                          |
| BT                         | 27,81%                     | 26,15%        | 25,43%        | 25,36%        | 24,57%        | -0,78%          | -3,05%                          |
| BTE                        | 36,06%                     | 35,65%        | 40,75%        | 47,19%        | 47,56%        | 0,36%           | 7,16%                           |
| STB                        | 55,74%                     | 44,13%        | 44,43%        | 44,11%        | 46,28%        | 2,17%           | -4,55%                          |
| UBCI                       | 62,67%                     | 60,17%        | 56,26%        | 60,45%        | 58,97%        | -1,48%          | -1,51%                          |
| UIB                        | 68,04%                     | 84,39%        | 72,91%        | 63,84%        | 56,31%        | -7,53%          | -4,62%                          |
| <b>Moyenne Sectorielle</b> | <b>50,24%</b>              | <b>48,27%</b> | <b>45,20%</b> | <b>46,61%</b> | <b>45,12%</b> | <b>-1,48%</b>   | <b>-2,65%</b>                   |

Source : Maxula Bourse

### Coefficient d'exploitation des Banques en 2010



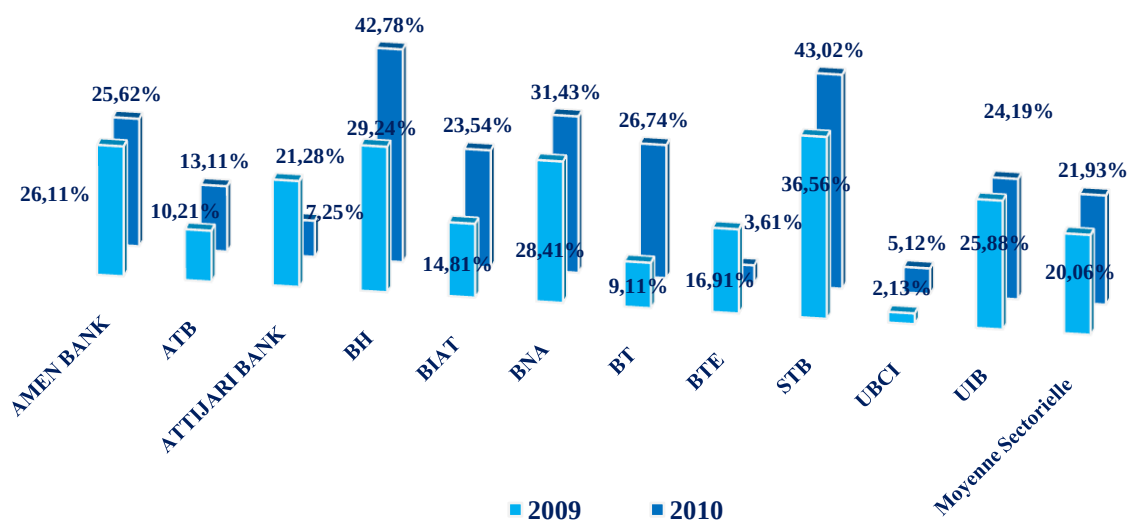
D'un point de vue productivité, l'alourdissement de l'enveloppe des charges opératoires durant l'exercice 2010 (près de 8%), n'a pas affecté le coefficient d'exploitation sectoriel. Ainsi, le coefficient de productivité sectoriel, exprimé par le rapport entre les charges de gestion et le PNB, s'est apprécié de 148 points de base, passant de 46,61% en 2009 à 45,12% à fin décembre 2010. Ayant le même positionnement que l'année 2009, la BT, l'Amen Bank affichent les meilleurs ratios de productivité du secteur, se situant respectivement à 24,5% et à 30,7%. Par la suite vient l'ATB avec un coefficient de l'ordre de 42%, cette dernière a réussi à détrôner sa consœur la BH qui se situe à la quatrième position avec un coefficient de 42,6%. Quant à l'UIB (56,3%) et l'UBCI (58,9%), elles demeurent les dernières de la classe.

Sur la période 2006-2010, Attijari Bank est parvenue à réduire son coefficient d'exploitation avec une moyenne annuelle de 6,82%, suivie de l'Amen Bank, l'UIB et la STB, avec une baisse moyenne de leurs coefficients d'exploitations respectives de l'ordre de 5,70%, 4,62% et 4,55%. A l'opposé, la BTE est la seule banque à avoir connu une forte hausse de son coefficient d'exploitation, soit une croissance annuelle moyenne de 7,16% sur la même période.

## Le coût du risque des banques s'aggrave...

La montée du coût du risque, corollaire des effets de la révolution Tunisienne qu'a connue le pays au cours des derniers mois de l'exercice 2010. En effet, les faits rapportés à la suite du renversement de l'ancien régime, à la tête duquel figurent plusieurs membres de la famille de l'ex-président et leurs alliés, ont pointé du doigt le financement des projets par crédits souvent sans les garanties nécessairement demandées. Face à cette conjoncture moins favorable, les banques de la place ont été amenées à se prémunir contre la hausse du contentieux.

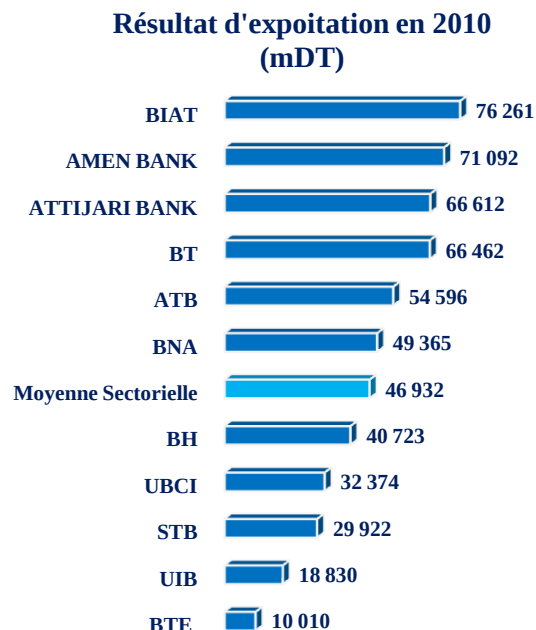
### Coût du risque des banques



Le coût du risque évalue l'absorption du PNB par les provisions sur les créances et les portefeuilles. Entre 2006 et 2010, le coût du risque du secteur s'est situé en moyenne autour de 31%. L'effet remarqué de provisionnement chez les banques a entraîné une hausse du coût du risque pour le secteur au titre de l'exercice 2010, à 22,4% contre 20% une année auparavant. Ce taux est tiré vers le haut par la progression du coût du risque de la BT à 26,74% (contre 9,11% en 2009), de la BH à 42,7% (contre 29,2% en 2009) et dans une moindre mesure de la BIAT où le taux s'est inscrit à fin décembre 2010 à 23,5%. Toutefois, les trois banques publiques de la place demeurent celles qui disposent des coûts du risque les plus élevés du secteur : 43% pour la STB, 42,7% pour la BH, quant à la BNA elle affiche un coût du risque de l'ordre de 31,5%. Seule, Attijari Bank a vu son coût du risque en net repli comparativement à l'exercice clos 2009 et ce suite à la baisse du montant alloué aux provisions. Cette dernière quoiqu'elle possède un engagement de l'ordre de 319MDT à l'égard de la famille du président déchu, n'a pas classé des créances et par conséquent, elle n'a pas constitué des provisions.

## Une capacité bénéficiaire grevée par la hausse du coût du risque...

En dépit de l'accroissement considérable des efforts de provisionnement, le résultat d'exploitation de l'ensemble des 11 banques a marqué une progression de l'ordre de 2,1% à 516,2MDT à fin décembre 2010. Ainsi, certaines banques semblent capitaliser sur le contrôle de leurs charges d'exploitation et la maîtrise du risque. Quoiqu'elle ait constitué une charge de provisions additionnelle relative au redressement fiscal 28,7MDT et relative aux créances douteuses octroyées à la famille de l'ex-président, la BIAT vient à la tête du classement avec un résultat d'exploitation de l'ordre de 76,2MDT en nette amélioration de plus de 7% comparativement à l'exercice clos 2009. Au deuxième rang, se trouve l'Amen Bank suivie d'Attijari Bank avec des résultats respectifs de 71MDT et de 66,6MDT.



Ces dernières sortent indemnes à l'issue de l'exercice 2010, enregistrant des progressions notables de l'ordre de 34,9% pour l'Amen Bank contre 41,8% pour Attijari, cette performance est redevable à une maîtrise remarquable des charges, en l'occurrence les charges générales d'exploitation. De l'autre côté du spectre, arrivent la BH et la STB celles qui enregistrent les plus fortes baisses, soit respectivement (-38%) et (-33,7%). En effet, sous l'effet de la constitution des provisions additionnelles affectées aux engagements de la famille du président déchu, soit un montant de l'ordre de 30,9MDT, la Banque de l'Habitat a dégagé un résultat d'exploitation en nette régression en se situant à 40,722MDT à fin 2010. La STB, quant à elle, subit aussi, le poids du provisionnement supplémentaire de 37 MDT pour afficher un résultat d'exploitation de l'ordre de 29,9MDT, équivalent à celui généré au cours de l'exercice 2006. A la fin du classement, se traîne l'UIB, bien que l'année 2010 ait été charnière pour cette dernière qui a marqué une belle performance de plus de 180% suivie de la BTE, avec 18,8MDT du résultat d'exploitation.

| En (mDT)      | Résultat d'exploitation |          |         |         |         | Variation 09/10 | Croissance Moyenne 2006-2010 |
|---------------|-------------------------|----------|---------|---------|---------|-----------------|------------------------------|
|               | 2006                    | 2007     | 2008    | 2009    | 2010    |                 |                              |
| AMEN BANK     | 21 409                  | 33 523   | 46 321  | 52 692  | 71 092  | 34,92%          | 34,99%                       |
| ATB           | 25 954                  | 30 494   | 40 854  | 48 145  | 54 596  | 13,40%          | 20,43%                       |
| ATTIJARI BANK | -174 576                | -8 822   | 40 314  | 46 974  | 66 612  | 41,81%          | NA                           |
| BH            | 47 356                  | 64 630   | 67 069  | 65 791  | 40 723  | -38,10%         | -3,70%                       |
| BIAT          | 26 247                  | 38 134   | 47 605  | 71 266  | 76 261  | 7,01%           | 30,56%                       |
| BNA           | 19 239                  | 27 850   | 39 050  | 48 852  | 49 365  | 1,05%           | 26,56%                       |
| BT            | 47 325                  | 77 753   | 74 084  | 82 073  | 66 462  | -19,02%         | 8,86%                        |
| BTE           | 6 327                   | 7 205    | 8 811   | 9 329   | 10 010  | 7,30%           | 12,15%                       |
| STB           | 26 136                  | 43 057   | 43 924  | 45 194  | 29 922  | -33,79%         | 3,44%                        |
| UBCI          | 19 040                  | 22 763   | 32 571  | 28 741  | 32 374  | 12,64%          | 14,19%                       |
| UIB           | -754                    | -179 065 | 1 662   | 6 710   | 18 830  | 180,63%         | NA                           |
| Secteur       | 63 703                  | 157 522  | 442 265 | 505 767 | 516 247 | 2,07%           | 68,72%                       |

Source : Maxula Bourse

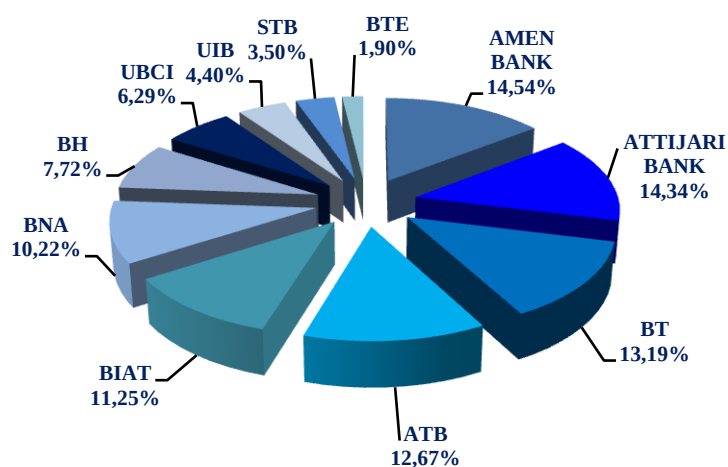
Bien que certaines banques à l'instar de l'UIB, Amen Bank, Attijari Bank et l'UBCI, aient réalisé au cours de l'année 2010 des croissances relativement importantes provenant essentiellement de l'amélioration de leurs indicateurs d'exploitation, le secteur bancaire a réalisé un léger repli de 2% de son résultat net s'établissant à 422,4 MDT à fin décembre 2010. Toutefois, le résultat sectoriel est d'autant plus notable qu'il a été tempéré par les impacts importants de mesures et de décisions de gestion, non récurrentes, destinées à assurer des bases saines pour préparer l'avenir.

De la sorte, la contre performance du résultat provient essentiellement de l'effort de provisionnement remarqué chez certaines banques de la place à savoir la STB, la BH et la BIAT, lié à la hausse du coût du risque ramenant leurs croissances bénéficiaires respectivement à (-63,1%), (-38%) et (-20,9%) en 2010.

| En (mDT)             | Résultat Net  |               |                |                |                | Variation 09/10 | Croissance Moyenne 2006-2010 |
|----------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|------------------------------|
|                      | 2006          | 2007          | 2008           | 2009           | 2010           |                 |                              |
| <b>AMEN BANK</b>     | 19 865        | 29 421        | 40 090         | 44 663         | 61 403         | <b>37,48%</b>   | <b>32,59%</b>                |
| <b>ATB</b>           | 20 966        | 25 315        | 37 502         | 45 815         | 53 509         | <b>16,79%</b>   | <b>26,39%</b>                |
| <b>ATTIJARI BANK</b> | -176 418      | -9 416        | 40 781         | 46 230         | 60 572         | <b>31,02%</b>   | <b>NA</b>                    |
| <b>BH</b>            | 37 439        | 51 129        | 53 990         | 53 259         | 32 592         | <b>-38,80%</b>  | <b>-3,41%</b>                |
| <b>BIAT</b>          | 21 054        | 21 503        | 33 744         | 60 091         | 47 506         | <b>-20,94%</b>  | <b>22,56%</b>                |
| <b>BNA</b>           | 16 323        | 28 106        | 31 763         | 37 198         | 43 190         | <b>16,11%</b>   | <b>27,54%</b>                |
| <b>BT</b>            | 39 885        | 60 153        | 62 788         | 66 081         | 55 701         | <b>-15,71%</b>  | <b>8,71%</b>                 |
| <b>BTE</b>           | 5 375         | 6 095         | 7 053          | 7 481          | 8 012          | <b>7,10%</b>    | <b>10,49%</b>                |
| <b>STB</b>           | 21 871        | 31 576        | 32 239         | 40 158         | 14 800         | <b>-63,15%</b>  | <b>-9,30%</b>                |
| <b>UBCI</b>          | 13 158        | 17 423        | 24 148         | 22 523         | 26 582         | <b>18,02%</b>   | <b>19,22%</b>                |
| <b>UIB</b>           | -1 739        | -179 859      | 917            | 7 397          | 18 571         | <b>151,06%</b>  | <b>NA</b>                    |
| <b>Secteur</b>       | <b>17 779</b> | <b>81 446</b> | <b>365 015</b> | <b>430 896</b> | <b>422 438</b> | <b>-1,96%</b>   | <b>120,78%</b>               |

Source : Maxula Bourse

Contribution des banques cotées au RN sectoriel  
2010

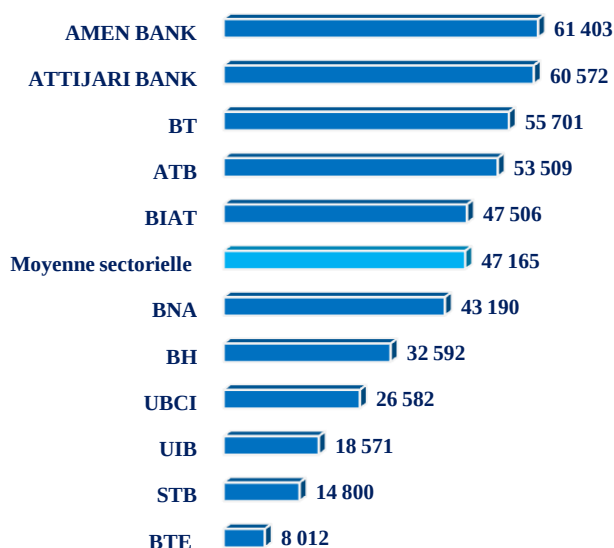


Amen Bank est le principal contributeur à la formation du résultat net sectoriel avec une part de marché de 14,5%.

En termes de croissance, le meilleur taux d'évolution a été enregistré par l'UIB, soit 151%, cette dernière a réalisé des performances appréciables à l'issue de l'exercice 2010 et est entrain de récolter les fruits de la mise en œuvre de son plan d'assainissement depuis juin 2008, affichant un bénéfice net de 18,5MDT contre un résultat négatif de (-1.7MDT) en 2006.

En deuxième position vient Amen Bank avec une performance de (+37,4%) suivie par Attijari Bank (+31%) et l'UBCI (+18%). Celles-ci sont parvenues à escalader à des nouveaux palliers au niveau du classement.

### Résultat Net en 2010 (mDT)



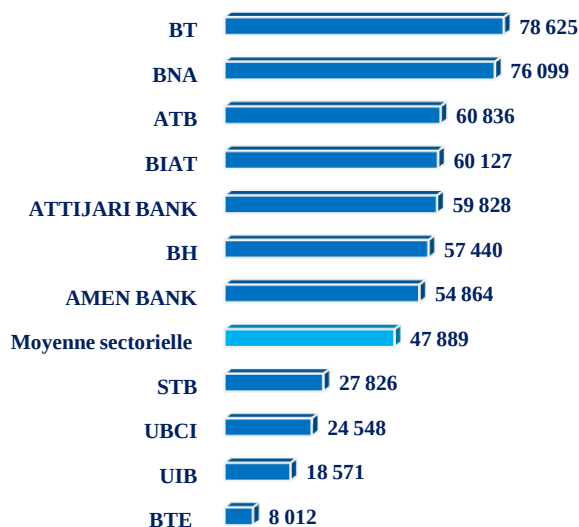
A cet égard, une nouvelle donne prévaut au niveau du classement au titre de l'exercice 2010 : C'est Amen Bank qui navigue à la tête du classement avec un résultat net dépassant les 61,4MDT, une progression tribulaire de la dynamique et du développement qu'a connue l'activité de la banque. Grâce à sa bonne maîtrise du risque, Attijari Bank a réussi à réaliser une ascension soutenue pour afficher un bénéfice net de l'ordre de 60,5MDT. La BT, quant à elle, se place en troisième position avec 55,7MDT de bénéfice net. Cette dernière a perdu deux places au niveau du classement en 2010 et ce suite à la politique de provisionnement adoptée.

De son côté, la BIAT a été pénalisée par un redressement fiscal de l'ordre de 28,3MDT totalement provisionné à l'issue de l'exercice clos 2010, et tombe à la cinquième place avec un bénéfice net de 47,5MDT.

Un exercice assez exceptionnel pour les banques publiques de la place, qui ont affiché une détérioration de leur capacité bénéficiaire, soit des résultats nets en dessous de la moyenne sectorielle, ce qui a engendré une dégringolade au niveau de leur classement.

Exception faite de provisions constatées pour couvrir les engagements classés à l'égard de ces membres (aux alentours de 109,5MDT) et du montant du dégrèvement fiscal (28,3MDT) qu'a subi la BIAT, le secteur bancaire Tunisien aurait affiché des chiffres records et des croissances appréciables au titre de l'exercice 2010.

### Résultat Net \*en 2010 (mDT)



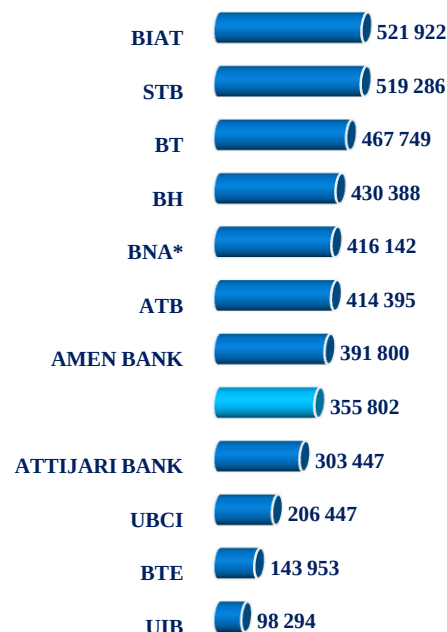
\*Exception faite des événements post-clôture enregistrés par les banques en termes de provisions additionnelles et le redressement fiscal de la BIAT

## Evolution des fonds propres des banques cotées...

Les contraintes réglementaires et les besoins de croissance ont poussé la plupart des banques cotées à rehausser leurs niveaux des fonds. Le taux de croissance annuel moyen des fonds propres se situe aux alentours de 11% durant la période 2006-2010, provenant essentiellement de la croissance continue de l'activité des banques souvent à deux chiffres, mais également de la rétention des bénéfices en réserves soulignant l'effort de consolidation des fonds propres à travers les augmentations de capital opérées. Deux opérations d'augmentation de capital ont été conclues durant l'exercice 2010, portées principalement par l'ATB (20MDT) et l'UBCI (25,7MDT), suite à la fusion par voie d'absorption de ses filiales (UBCI Leasing, Union Immobilière, UBCI Asset Management et Med Finance SICAF).

La consolidation des fonds propres ramène l'encours à 3913,8MDT à fin décembre 2010 marquant un bond de plus de 11% comparativement à l'exercice clos 2009. Il est important de signaler que le niveau des fonds propres est un enjeu pour les banques dans les années à venir en raison de la dynamique de croissance des crédits que connaît le pays, ainsi que de la montée du coût du risque en période de conjoncture moins favorable et les nouvelles contraintes réglementaires obligeront de facto les banques à augmenter leurs fonds propres.

### Fonds propres 2010 (mDT)



\*Sans prendre en considération la dotation de l'Etat de 133MDT

## Une rentabilité financière en baisse, qui demeure tout de même satisfaisante...

Le secteur a affiché à fin décembre 2010, un ROE de l'ordre de 11,28%, en repli de 197 point de base par rapport à 2009 (13,07%). Cette tendance baissière est expliquée par l'évolution prononcée des fonds propres (+12,8%) contre une contreperformance du résultat net (-2%).

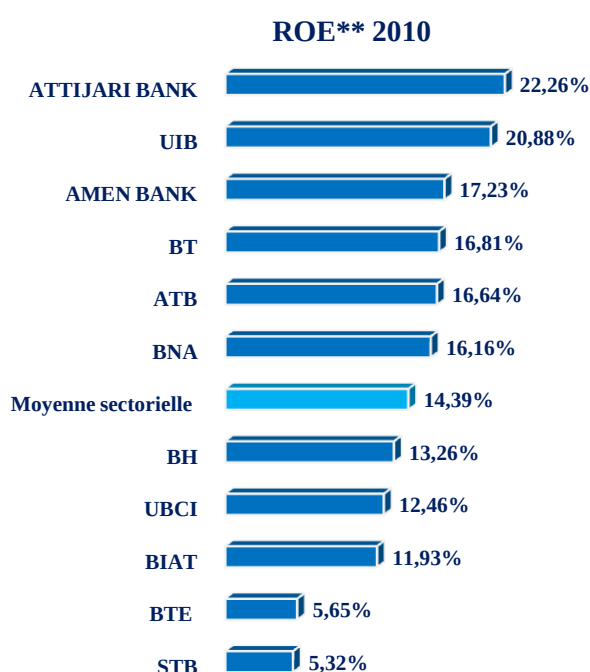
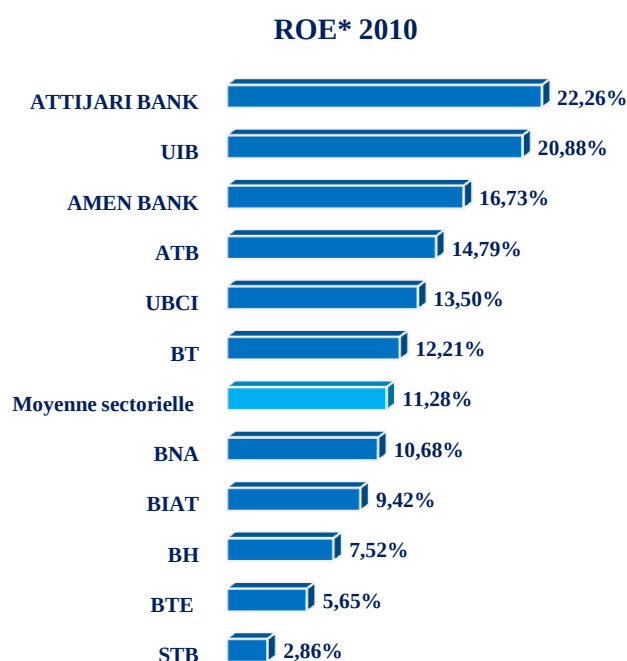
|               | ROE*   |        |        |        |        |                 | Croissance Moyenne<br>2006-2010 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------------|---------------------------------|
|               | 2006   | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   | Variation 09/10 |                                 |
| AMEN BANK     | 9,13%  | 11,83% | 13,89% | 13,81% | 16,73% | 2,92%           | 16,34%                          |
| ATB           | 12,04% | 13,37% | 15,92% | 15,71% | 14,79% | -0,93%          | 5,27%                           |
| ATTIJARI BANK | NA     | NA     | 35,77% | 24,47% | 22,26% | -2,21%          | NA                              |
| BH            | 15,76% | 17,91% | 15,65% | 13,68% | 7,52%  | -6,16%          | -16,87%                         |
| BIAT          | 6,34%  | 5,34%  | 7,75%  | 12,83% | 9,42%  | -3,41%          | 10,41%                          |
| BNA           | 7,22%  | 12,44% | 12,43% | 11,66% | 10,68% | -0,98%          | 10,27%                          |
| BT            | 13,18% | 17,78% | 16,50% | 15,63% | 12,21% | -3,42%          | -1,89%                          |
| BTE           | 4,07%  | 4,60%  | 5,32%  | 5,47%  | 5,65%  | 0,18%           | 8,51%                           |
| STB           | 5,04%  | 7,02%  | 6,83%  | 8,05%  | 2,86%  | -5,18%          | -13,18%                         |
| UBCI          | 8,65%  | 10,93% | 14,24% | 12,41% | 13,50% | 1,09%           | 11,77%                          |
| UIB           | NA     | NA     | 3,47%  | 9,76%  | 20,88% | 11,12%          | NA                              |

\*Résultat net rapporté aux fonds propres moyen

Source : Maxula Bourse

Au titre de l'exercice 2010, un bouleversement s'est affiché au niveau du classement. Sur le podium s'installent Attijari Bank et sa consœur l'UIB, marquant des taux de rentabilité financière très élevés, soient respectivement 22,2% et 20,8%. Ces taux élevés restent principalement dus au faible niveau de fonds propres des deux banques rongé par les pertes antérieures constatées. De sa part, l'Amen Bank se hisse au troisième rang avec une rentabilité assez satisfaisante de l'ordre de 16,7%. Quoiqu'en repli par rapport à 2009, l'ATB figure toujours dans le palmarès des meilleures rentabilités financières bancaires, au niveau du quatrième rang, avec un ROE de 14,7% suivie par l'UBCI avec une rentabilité de 13,7%.

A la traîne se trouvent la BNA, la BIAT, la BH, la STB et la BTE affichant des rentabilités en dessous de la moyenne sectorielle de 11%, ainsi la rentabilité de celles-ci a été pénalisée par la politique de provisionnement.



\*Résultat net rapporté aux fonds propres moyen

\*Résultat net exception faite des efforts de provisions additionnels rapporté aux fonds propres moyen

Sans prendre en considération les événements post-clôture relatives aux efforts additionnels des provisions constituées pour couvrir les engagements classés de la famille de l'ancien régime, toutes les banques de la place auraient affiché des rentabilités en fonds propres probantes, qui génèrent une rentabilité moyenne sectorielle de l'ordre de 14,4%. Ainsi, toujours sur le podium se trouvent Attijari Bank et l'UIB qui n'ont pas supporté un poids de provision additionnelle lié aux engagements de l'ex-président. Par la suite, viennent l'Amen Bank et la BT qui reviennent de loin avec des ROE respectifs de l'ordre de 17,23% et 16,8%.

La mesure de la rentabilité des actifs (ROA) est un indicateur qui permet d'examiner le degré d'efficacité de l'utilisation des actifs disponibles, c'est-à-dire sa capacité à générer des profits au moyen des actifs de la banque. L'examen des actifs fait ressortir que sur la période 2006-2010, certaines banques à l'image de la STB, la BH, la BTE et la BT ont enregistré une baisse de leurs ROA et affichent une contre performance annuelle moyenne respectives de (-17,1%), (-11,5%), (-5,8%) et (-5,3%), ce qui attestant de la détérioration de leur qualité d'actifs. De l'autre côté du spectre, les taux de croissance les plus élevés sur le dernier quinquennat reviennent à la BNA, l'Amen Bank et la BIAT et l'ATB avec des croissances annuelles moyennes respectives de leurs ROA de 17,3%, 11,5% et 9,3%.

|               | ROA   |       |       |       |       |                 |                              |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|------------------------------|
|               | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | Variation 09/10 | Croissance Moyenne 2006-2010 |
| AMEN BANK     | 0,82% | 1,05% | 1,24% | 1,10% | 1,28% | 0,17%           | 11,58%                       |
| ATB           | 0,97% | 0,92% | 1,19% | 1,20% | 1,33% | 0,13%           | 8,27%                        |
| ATTIJARI BANK | NA    | NA    | 1,44% | 1,33% | 1,57% | 0,24%           | NA                           |
| BH            | 1,00% | 1,30% | 1,24% | 1,03% | 0,62% | -0,41%          | -11,54%                      |
| BIAT          | 0,51% | 0,44% | 0,61% | 0,97% | 0,73% | -0,25%          | 9,35%                        |
| BNA           | 0,36% | 0,56% | 0,57% | 0,66% | 0,69% | 0,03%           | 17,37%                       |
| BT            | 2,20% | 2,91% | 2,62% | 2,53% | 1,77% | -0,75%          | -5,30%                       |
| BTE           | 1,80% | 1,65% | 1,65% | 1,43% | 1,42% | -0,02%          | -5,83%                       |
| STB           | 0,46% | 0,62% | 0,56% | 0,68% | 0,22% | -0,46%          | -17,13%                      |
| UBCI          | 0,96% | 1,16% | 1,43% | 1,27% | 1,21% | -0,06%          | 5,89%                        |
| UIB           | NA    | NA    | 0,04% | 0,31% | 0,65% | 0,35%           | NA                           |

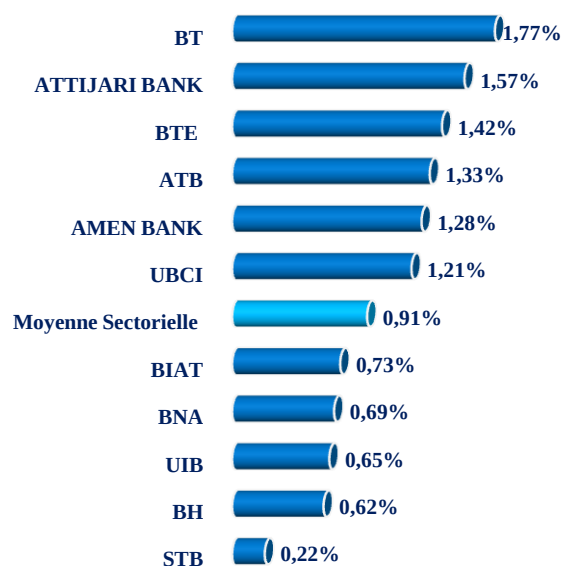
Source : Maxula Bourse

L'exercice 2010 a été marqué par un léger fléchissement du ROA sectoriel, passant à 0,91% contre 1,04% en 2009, soit une baisse de 13 points de base. Au niveau du classement la palme d'or revient à la BT, quoiqu'en repli par rapport à 2009, affichant le meilleur ROA du secteur (1,77%), ce qui témoigne la bonne qualité d'actif, suivie par Attijari Bank (1,57%) et la BTE (1,42%). En outre, avec un ROA de 1,33% l'ATB a surperformé, l'AB et l'UBCI qui a subi une régression de son ROA de 16 points de base et ce, suite la croissance accentuée de ses actifs de 24,2% comparativement à celle de son résultat net (8,99%).

En 2010, la BH a été talonnée par ses confrères, à savoir, la BIAT et la BNA et l'UIB pour marquer un ROA de 0,62%, en repli de 40 points de base, contre une moyenne sectorielle aux alentours de 0,91%.

A la fin du classement se traîne la STB avec un ROA assez modéré de 0,22%, le contrecoup de la faible qualité d'actif de la banque.

#### ROA des banques en 2010



# Le respect des normes prudentielles

## Une liquidité à réviser ...

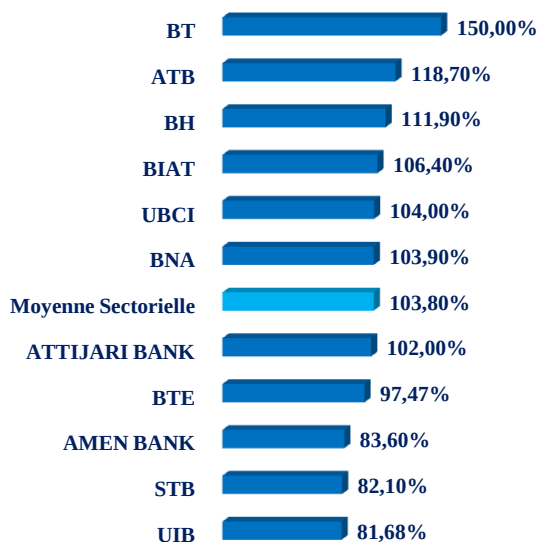
Partant d'une situation de liquidité globalement excédentaire au cours des cinq premiers mois de 2010, les banques ont connu une contraction de plus en plus accentuée de leur trésorerie à partir du mois de juin en relation avec l'accélération de l'activité crédit, ce qui a engendré une intensification de l'intervention de la BCT.

|                     | Ratio de Liquidité |         |         |         |                 |
|---------------------|--------------------|---------|---------|---------|-----------------|
|                     | 2007               | 2008    | 2009    | 2010    | Variation 09/10 |
| AMEN BANK           | 113,50%            | 115,80% | 91,50%  | 83,60%  | -7,90%          |
| ATB                 | 192,00%            | 186,30% | 185,70% | 118,70% | -67,00%         |
| ATTIJARI BANK       | 112,00%            | 127,80% | 116,00% | 102,00% | -14,00%         |
| BH                  | 115,00%            | 114,10% | 129,60% | 111,90% | -17,70%         |
| BIAT                | 129,80%            | 129,90% | 124,10% | 106,40% | -17,70%         |
| BNA                 | 114,60%            | 115,10% | 133,40% | 103,90% | -29,50%         |
| BT                  | 134,50%            | 164,70% | 137,30% | 150,00% | 12,70%          |
| BTE                 | 170,00%            | 100,00% | 119,00% | 97,47%  | -21,53%         |
| STB                 | 110,40%            | 101,50% | 79,70%  | 82,10%  | 2,40%           |
| UBCI                | 111,20%            | 109,00% | 120,00% | 104,00% | -16,00%         |
| UIB                 | 101,20%            | 88,17%  | 106,55% | 81,68%  | -24,87%         |
| Moyenne Sectorielle | 127,65%            | 122,94% | 122,08% | 103,80% | -18,28%         |

Source : Maxula Bourse

De ce fait, le ratio de liquidité sectoriel s'est établi à fin décembre 2010 à 103%(contre 122% en 2009). Au vue de l'ensemble, la plupart des banques affichent, au titre de l'exercice 2010, des ratios de liquidité dans les normes et conformes à l'exigence de la BCT, soit un minimum de 100%, quoiqu'en net repli par rapport à l'exercice 2009, à l'exception de l'UIB, la STB, l'Amen et la BTE qui affichent des ratios respectifs de 81,6%, 82,1%,83,6% et 97,4% au 31/12/2010.

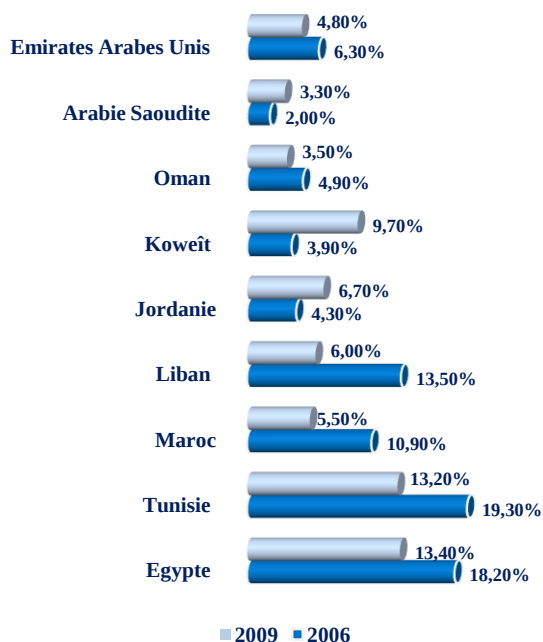
### Ratio de liquidité des banques en 2010



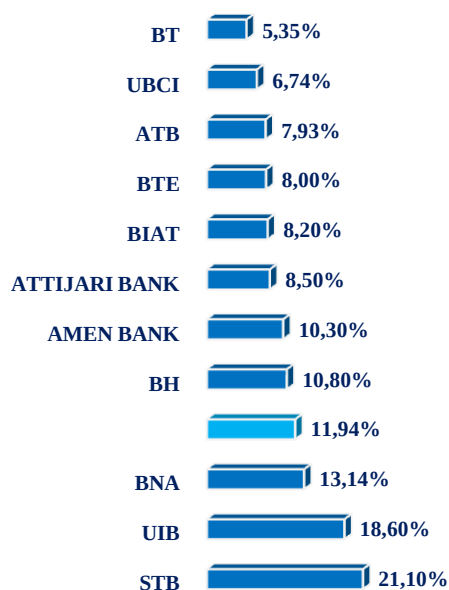
En effet, l'évolution plus prononcée des emplois par rapport aux ressources de certaines banques s'est traduite sur l'état des flux de trésorerie qui fait apparaitre, au 31/12/2010, un déficit de 69,5MDT pour l'Amen Bank contre 30,7MDT pour le compte de la BTE. Cet état des lieux est la conséquence d'un non respect des réglementations qui privilégient la liquidité à vue à moins d'un mois. Sur le volet de la liquidité, le classement des banques demeure identique à celui de l'exercice 2009.

A la tête du classement navigue la BT suivie par l'ATB et la BH avec les meilleurs ratios de liquidité du secteur, soient respectivement 150%, 118,7% et 111,9% contre une moyenne sectorielle de 104,4%.

### Taux des créances classées Tunisie - Compareurs MENA



### Taux des créances classées en 2010



## La qualité d'actifs est le cheval de bataille des banques Tunisiennes ...

La qualité des créances bancaires a été toujours un problème structurel dont souffre le secteur bancaire Tunisien. Une situation qui fragilise les assises financières des plusieurs banques et qui a poussé ces dernières à améliorer la qualité des leurs actifs par la réduction des créances non performantes. Continuant sur leur lancée, les banques de la place sont parvenues à améliorer le taux des créances classées qui s'est apprécié à fin décembre à 11,94% pour le secteur contre 12,47% une année auparavant et ce en dépit de la hausse des encours des créances accrochées relatives aux engagements de la famille de l'Ex-président et leurs alliés. Toutefois, ce taux demeure malgré tout trop élevé soit le double enregistré dans les autres pays méditerranéens où ce ratio tourne autour de 5% seulement.

| Taux des créances classées |        |        |
|----------------------------|--------|--------|
|                            | 2009   | 2010   |
| AMEN BANK                  | 11,90% | 10,30% |
| ATB                        | 8,86%  | 7,93%  |
| ATTIJARI BANK              | 9,60%  | 8,50%  |
| BH                         | 8,70%  | 10,80% |
| BIAT                       | 9,40%  | 8,20%  |
| BNA                        | 11,89% | 13,14% |
| BT                         | 5,55%  | 5,35%  |
| BTE                        | 9,53%  | 8,00%  |
| STB                        | 19,80% | 21,10% |
| UBCI                       | 8,24%  | 6,74%  |
| UIB                        | 26,50% | 18,60% |
| Moyenne Sectorielle        | 12,47% | 11,94% |

Source : Maxula Bourse

A l'issue de l'exercice 2010, hormis des trois banques publiques, toutes les autres banques de la place ont réussi à faire baisser le taux de leurs créances non productives. A ce titre, il est important de rappeler que les banques publiques ont été les plus touchées en termes de montant des engagements avec l'ancien régime mais surtout en termes de classement et de provisionnement des créances classées.

Le classement des banques a marqué au titre de l'exercice 2010 un changement brutal. La BT, considérée comme ayant la qualité d'actifs la mieux gérée en Tunisie, navigue à la tête du classement et comptabilise

un niveau de créances accrochées de l'ordre de 5,35%, suivie de l'UBCI avec un taux de 6,74% à fin décembre 2010. Un saut s'est affiché de la part de l'ATB, la BTE, la BIAT, Attijari Bank et l'Amen Bank traduisant l'amélioration de la qualité des risques, avec des taux respectifs de 7,93%, 8%, 8,20%, 8,5% et 10,3%.

A la fin du classement vient la BNA, la STB et l'UIB avec des taux supérieurs à la moyenne sectorielle (11,94%). Espérons que cet apurement des comptes permettrait à celles-ci d'atteindre le seuil maximal des créances classées de 12% fixé par la BCT à l'horizon de 2011.

L'année 2010 est une année charnière pour les banques publiques qui ont vu leurs taux de créances classées détériorés de 146 points de base passant de 13,96% en 2009 à 15,42%. Cette dépréciation est expliquée par la hausse de l'encours des créances accrochées qui a contrebalancé la progression de leurs engagements.

La BH fait bonne figure en tant que la première banque publique en termes de maîtrise de ses créances classées avec un taux de 10,8% à fin décembre 2010. La BNA, quant à elle vient en deuxième position avec un taux des créances accrochées de 13,14%, en dépréciation de 125 points de base. La dégradation de ce taux s'explique par la hausse des créances classées revenant à la CCCG (Coopérative Centrale des Grandes Cultures), de la STIA et des engagements de la famille de l'Ex président contribuant respectivement à hauteur de 1,33%, 2,32% et 0,8% dans la dépréciation de la qualité d'actifs de la banque. Pour sa part, la STB traîne avec un taux de créances accrochées de plus de 21%. En dépit de la cession d'une grande part des créances non productives à des sociétés de recouvrement, la banque pâtit encore d'un portefeuille d'actifs qui laisse à désirer lié principalement au secteur touristique qui s'est aggravé par les retombées de la révolution, soit une part de 46,3% à fin décembre 2010 du volume des créances accrochées de la banque.

De l'autre côté du spectre, les banques privées ont nettement amélioré leur situation en matière de recouvrement des crédits non performants et sont parvenues, ainsi, à amender le taux de créances classées de 209 points passant de 11,73% en 2009 à 9,63% à fin décembre 2010. Ces progrès attestent de l'effort considérable consenti par toutes les banques afin de réduire leurs créances accrochées. La palme d'or revient à la BT présentant le niveau de créances accrochées le plus faible du secteur, soit 5,35%.

Seule l'UIB continue à souffrir du poids des créances improductives assez lourd. Elle demeure la banque la plus menacée avec des créances accrochées de l'ordre de 18,6%, un niveau loin du seuil maximal de 12% fixé par la BCT à l'horizon de 2011. Une situation à laquelle la banque s'emploie à remédier par la reconstitution de fonds propres et une couverture plus grande contre le risque des crédits non performants.

| Taux des créances classées des banques publiques |               |               |
|--------------------------------------------------|---------------|---------------|
|                                                  | 2009          | 2010          |
| <b>BH</b>                                        | 8,70%         | 10,80%        |
| <b>BNA</b>                                       | 11,89%        | 13,14%        |
| <b>STB</b>                                       | 19,80%        | 21,10%        |
| <b>Moyenne Sectorielle</b>                       | <b>13,96%</b> | <b>15,42%</b> |

Source : Maxula Bourse

| Taux des créances classées des banques privées |               |              |
|------------------------------------------------|---------------|--------------|
|                                                | 2009          | 2010         |
| <b>BT</b>                                      | 5,55%         | 5,35%        |
| <b>UBCI</b>                                    | 8,24%         | 6,74%        |
| <b>ATB</b>                                     | 8,86%         | 7,93%        |
| <b>BTE</b>                                     | 9,53%         | 8,00%        |
| <b>BIAT</b>                                    | 9,40%         | 8,20%        |
| <b>ATTIJARI BANK</b>                           | 9,60%         | 8,50%        |
| <b>AMEN BANK</b>                               | 11,90%        | 10,30%       |
| <b>UIB</b>                                     | 26,50%        | 18,60%       |
| <b>Moyenne Sectorielle</b>                     | <b>11,72%</b> | <b>9,63%</b> |

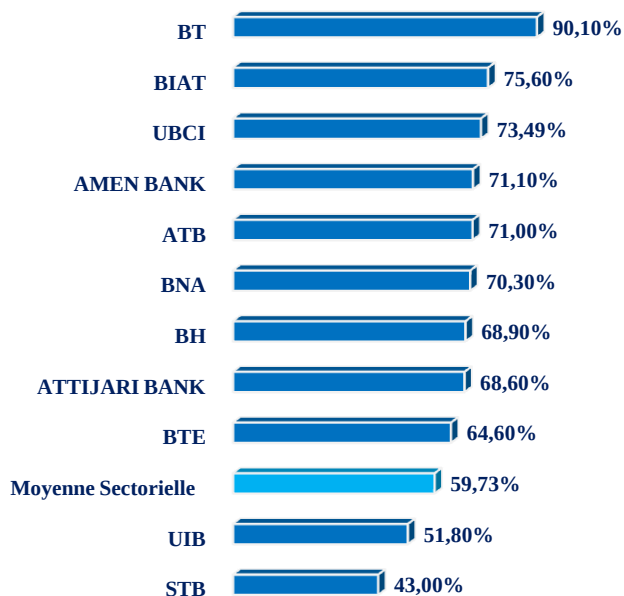
Source : Maxula Bourse

Parallèlement à cet purement des comptes, les banques Tunisiennes ont entrepris de renforcer sensiblement leur niveau de provisionnement, le but étant d'assurer une meilleure couverture provisionnelle des crédits non performants.

| Dotations aux provisions, créances, hors bilan et passif (MDT) |         |         |           |
|----------------------------------------------------------------|---------|---------|-----------|
|                                                                | 2009    | 2010    | Var 09-10 |
| AMEN BANK                                                      | 33 639  | 42 312  | 8 673     |
| ATB                                                            | 11 113  | 18 186  | 7 073     |
| ATTIJARI BANK                                                  | 27 822  | 11 597  | -16 225   |
| BH                                                             | 55 590  | 72 781  | 17 191    |
| BIAT                                                           | 36 794  | 65 357  | 28 563    |
| BNA                                                            | 67 987  | 79 969  | 11 982    |
| BT                                                             | 13 523  | 38 760  | 25 237    |
| BTE                                                            | 1010    | 350     | -660      |
| STB                                                            | 64 195  | 101 451 | 37 256    |
| UBCI                                                           | 1 932   | 5 460   | 3 528     |
| UIB                                                            | 27 257  | 27 090  | -167      |
| Secteur                                                        | 340 862 | 463 313 | 122 451   |

Source : Etats financiers des banques, Maxula Bourse

#### Taux de provisionnement en 2010



A cet égard, les dotations aux provisions sur créances, hors bilan et passifs constatées par les banques cotées ont marqué un bond de plus de 36% passant de 340,8 MDT en 2009 à 463,3MDT en 2010. Face à la conjoncture moins favorable relative à la hausse des créances accrochées liées à la famille de l'Ex- président et pour se prémunir contre le risque, les banques se sont amenées à renforcer leurs efforts en termes de provisionnement, notamment la STB (soit une dotation additionnelle de plus de 37MDT). Toutefois, à l'issue de l'exercice 2010, seules Attijari Bank, la BTE et l'UIB ont réduit leurs dotations aux provisions, soit respectivement (-16,2MDT), (-0,66MDT) et (-0,16MDT).

Le taux sectoriel de couverture des crédits non performants par les provisions s'est inscrit à 59,7% à fin décembre 2010 contre 60,3% en 2009, tiré vers le bas par les taux modérés de la STB ainsi que sa confrère l'UIB.

| Taux de provisionnement |        |        |
|-------------------------|--------|--------|
|                         | 2009   | 2010   |
| AMEN BANK               | 70,90% | 71,10% |
| ATB                     | 73,18% | 71,00% |
| ATTIJARI BANK           | 64,20% | 68,60% |
| BH                      | 70,00% | 68,90% |
| BIAT                    | 70,30% | 75,60% |
| BNA                     | 68,61% | 70,30% |
| BT                      | 83,10% | 90,10% |
| BTE                     | 69,93% | 64,60% |
| STB                     | 49,70% | 43,00% |
| UBCI                    | 74,54% | 73,49% |
| UIB                     | 46,50% | 51,80% |
| Secteur                 | 60,37% | 59,73% |

Source : Maxula Bourse

La BT demeure une référence en termes de respect des normes prudentielles, elle est parvenue à améliorer son taux de provisionnement de plus de 700 points de base au titre de l'exercice 2010, pour s'établir à 90,1%. La classification des banques à l'issue de l'exercice 2010, a été caractérisée par un changement marqué par un saut de la part de la BIAT, la BNA et l'UIB contre une chute de l'UBCI, l'ATB, la BH et la STB en termes de taux de couverture par les provisions.

Les banques publiques sont parvenues à provisionner leurs créances classées à hauteur de 54,5%. Avec près de 69%, la BH a été talonnée en 2010 par sa consœur la BNA qui arrive à faire progresser son taux de provisionnement de 169 points de base pour s'établir en ligne avec les escomptes de la BCT, soit 70,3% contre 68,6% en 2009. Malgré ses efforts de constitution des provisions, en procédant à l'affectation d'une dotation brute aux provisions de 101,4MDT (+58%) au titre de l'exercice 2010, la STB dispose encore d'un faible taux de couverture atteignant les 43%.

| Taux de provisionnement des banques publiques |               |               |
|-----------------------------------------------|---------------|---------------|
|                                               | 2009          | 2010          |
| <b>BNA</b>                                    | 68,61%        | 70,30%        |
| <b>BH</b>                                     | 70,00%        | 68,90%        |
| <b>STB</b>                                    | 49,70%        | 43,00%        |
| <b>Secteur</b>                                | <b>57,68%</b> | <b>54,54%</b> |

Source : Maxula Bourse

| Taux de provisionnement des banques privées |               |               |
|---------------------------------------------|---------------|---------------|
|                                             | 2009          | 2010          |
| <b>BT</b>                                   | 83,10%        | 90,10%        |
| <b>BIAT</b>                                 | 70,30%        | 75,60%        |
| <b>UBCI</b>                                 | 74,54%        | 73,49%        |
| <b>AMEN BANK</b>                            | 70,90%        | 71,10%        |
| <b>ATB</b>                                  | 73,18%        | 71,00%        |
| <b>ATTIJARI BANK</b>                        | 64,20%        | 68,60%        |
| <b>BTE</b>                                  | 69,93%        | 64,60%        |
| <b>UIB</b>                                  | 46,50%        | 51,80%        |
| <b>Secteur</b>                              | <b>63,82%</b> | <b>68,40%</b> |

Source : Maxula Bourse

En ce qui concerne les banques privées, le taux de provisionnement est de l'ordre de 68,4%, se rapprochant de la norme de 70%. Toutes les banques privées de la place ont déjà réussi à atteindre l'objectif escompté par la BCT couronnée par la BT avec un taux record de plus de 90%, sauf Attijari Bank, la BTE et l'UIB qui affichent des taux de provisionnement respectifs de 68,6%, de 64,6% et de 51,8% à fin décembre 2010.

|                      |                       | Taux de provisionnement réglementaire 70,00% |                        |                       |
|----------------------|-----------------------|----------------------------------------------|------------------------|-----------------------|
|                      | Provisions à fin 2010 | Taux de provisionnement                      | Provisions nécessaires | Provisions manquantes |
| <b>AMEN BANK</b>     | 354 323               | 71,10%                                       | 348 841                | -5 482                |
| <b>ATB</b>           | 165 343               | 71,00%                                       | 163 014                | -2 329                |
| <b>ATTIJARI BANK</b> | 211 327               | 68,60%                                       | 215 640                | 4 313                 |
| <b>BH</b>            | 379 328               | 68,90%                                       | 385 384                | 6 056                 |
| <b>BIAT</b>          | 318 549               | 75,60%                                       | 294 953                | -23 596               |
| <b>BNA</b>           | 384 524               | 70,30%                                       | 382 883                | -1 641                |
| <b>BT</b>            | 139 882               | 90,10%                                       | 108 676                | -31 206               |
| <b>BTE</b>           | 38 737                | 64,60%                                       | 41 975                 | 3 238                 |
| <b>STB</b>           | 672 049               | 43,00%                                       | 1 094 033              | 421 984               |
| <b>UBCI</b>          | 88 564                | 73,49%                                       | 84 358                 | -4 206                |
| <b>UIB</b>           | 240 648               | 51,80%                                       | 325 200                | 84 552                |

Source : Maxula Bourse

Se rapportant aux provisions constituées à fin décembre 2010, certains établissements ont insuffisamment provisionné leurs créances non productives à l'image de la STB, l'UIB et à des degrés inférieurs la BH, Attijari Bank et la BTE. Le niveau de provisions reste toujours faible par rapport au taux réglementaire. Cette mauvaise politique de provisionnement des banques pourrait être imputable en majeure partie à la loi fiscale qui limitait la déduction des provisions à un certain pourcentage des profits annuels. Toutefois, les banques sont amenées à provisionner davantage à travers le renforcement de leur niveau des fonds propres.

## Le comportement des établissements des crédits en matière de couverture des risques : vecteur de solidité financière

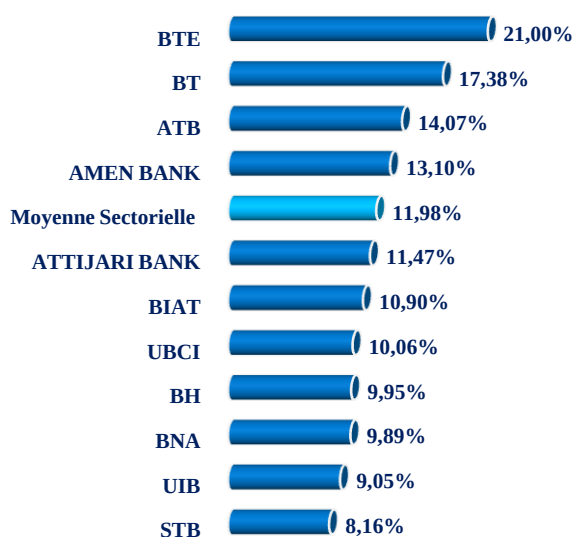
Plus qu'un simple calcul réglementaire, le niveau des fonds propres constitue le reflet de la sagesse de la politique de conduite du risque d'un système bancaire. A cet égard, les banques Tunisiennes se sont collectivement appliquées à consolider leurs ressources stables et à très long terme afin de pallier aux risques de crédits.

Bien qu'il demeure au dessus du seuil réglementaire (8%), le ratio de solvabilité sectoriel s'est inscrit à fin décembre 2010 en léger recul comparativement à une année auparavant pour avoisiner les 12%. La baisse est imputable à un accroissement plus marqué des risques encourus par rapport à celui des fonds propres nets.

| Ratio de couverture des risques |        |        |
|---------------------------------|--------|--------|
|                                 | 2009   | 2010   |
| AMEN BANK                       | 12,90% | 13,10% |
| ATB                             | 14,29% | 14,07% |
| ATTIJARI BANK                   | 8,69%  | 11,47% |
| BH                              | 10,16% | 9,95%  |
| BIAT                            | 11,90% | 10,90% |
| BNA                             | 11,43% | 9,89%  |
| BT                              | 18,49% | 17,38% |
| BTE                             | 27,52% | 21,00% |
| STB                             | 9,00%  | 8,16%  |
| UBCI                            | 10,51% | 10,06% |
| UIB                             | 9,20%  | 9,05%  |
| Secteur                         | 12,63% | 11,98% |

Source : Maxula Bourse

### Ratio de couverture des risques en 2010



En tête de peloton vient la BTE au premier rang avec un ratio de solvabilité très confortable (21%), suivie de la BT avec un taux dépassant les 17,3% quoiqu'il s'est inscrit en baisse comparativement à l'exercice clos 2009, dû essentiellement au niveau appréciable des provisions constituées et l'efficience de la politique de maîtrise des risques. Avec un ratio de solvabilité de l'ordre de 14% parvient l'ATB, en troisième position, puis vient l'Amen Bank affichant un ratio (13,1%) qui surperforme la moyenne sectorielle. De sa part, Attijari Bank a enregistré un saut au titre de l'exercice 2010, ramenant son ratio à 11,4%.

En outre, Attijari Bank est la seule banque qui a vu son ratio s'améliorer, les autres banques de la place ont vu un fléchissement de leurs ratios au titre de l'exercice 2010 notamment la BNA, soit un repli de 154 points de base, pour afficher un ratio de couverture des risques de 9,89% contre 11,43% en 2009. A ce stade, il est important de souligner que les engagements de l'Office des Céréales ont dépassé, au 31 décembre 2010, la limite de 25% des Fonds Propres Nets de la Banque prévue par l'article 2 de la circulaire BCT n°91-24 du 17 décembre 1991 et ce en dépit du fait que, par le passé, l'Etat est intervenu à plusieurs reprises pour solutionner l'endettement lourd de l'Office des Céréales contracté par la BNA.

A la fin du classement, se traîne la STB, éditant un ratio de l'ordre de 8,1% en ligne avec le seuil réglementaire minimum (8%), succédée par l'UIB avec un ratio de l'ordre de 9% en régression comparativement à l'exercice clos 2009, cette baisse est la résultante du renforcement des fonds propres via l'augmentation de capital réalisée en 2008 et la consolidation des résultats nets 2009-2010.

## *Conclusion*

Si la Tunisie vit actuellement une période tourmentée par les impacts de la révolution, cela ne devrait pas déstabiliser la vision de développement et de croissance à long terme du pays. Ces perturbations de nature passagère ne devraient pas nous faire perdre de vue les objectifs fixés et freiner les prévisions optimistes qui assurent le passage à un nouvel échelon.

Les banques sont considérées comme le fleuron de notre économie et nous sommes réellement convaincus que leur potentiel de croissance n'est pas épuisé. De par la solidité de leur fondamentaux, il est difficile de mettre en doute leur contribution dans le financement de l'économie Tunisienne.

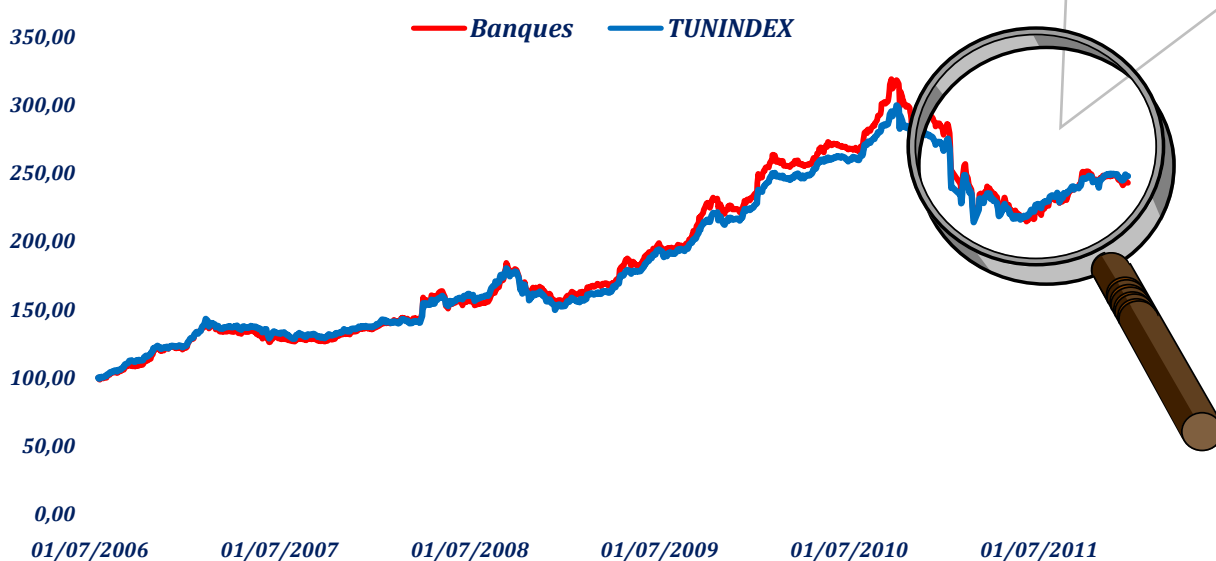
En corollaire, le secteur bancaire est bien loti pour accompagner le développement de l'économie Tunisienne. Avec un regard objectif, la révolution tunisienne, a certes engendré « une nette baisse » de l'économie, et par conséquent du secteur bancaire, elle offrira à ce dernier une restructuration radicale à moyen et long terme.

## **Partie IV**

### **Le secteur bancaire : Un secteur incontournable du paysage boursier Tunisien**

## Une sur-performance à partir de 2006 expliquée par un contexte macro-économique favorable... s'achève par un rapprochement en 2011

La conjoncture favorable que connaît le pays depuis ces quatre dernières années a un impact positif sur la croissance bénéficiaire de l'ensemble du secteur bancaire, soit 21,72% en 2006 et 47,55% en 2009. Cette performance a conduit l'indice bancaire à sur performer le TUNINDEX. En 2010, le secteur affiche une contreperformance de plus de 60% comparativement à 2009, tirée par la correction de l'ensemble du marché pour s'établir à 19,6%.



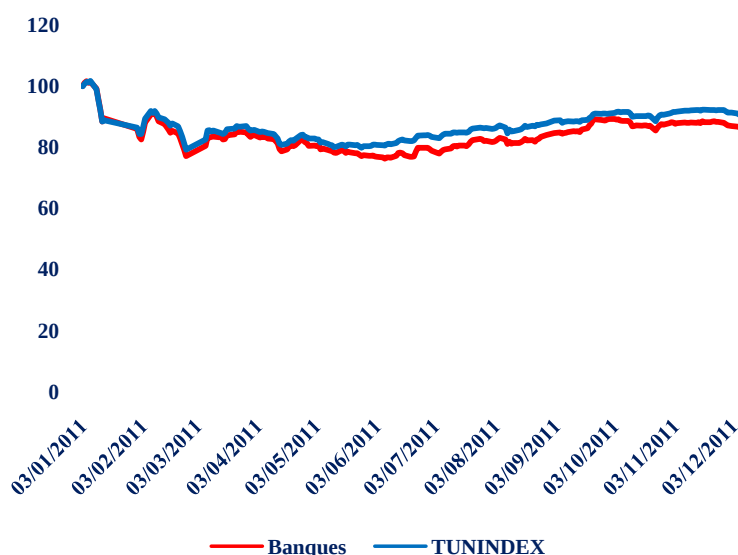
L'année 2010 a marqué une rupture avec le rythme baissier entamé depuis le dernier trimestre 2010. A partir du mois d'Août 2010, le marché a entamé un mouvement baissier suite à une crise de confiance soutenue par les informations qui ont filtré sur les nouvelles dispositions du projet de loi des finances 2011 et qui prévoit l'imposition des plus-values de cession d'actions. Les articles 35 et 36 du projet de loi de finances prévoient de prélever une taxe de 10 % sur toutes les plus-values excédant les 10 milles dinars faites en bourse dont l'horizon d'investissement est moins d'une année. A ce là s'ajoute le dernier mois de l'année 2010 qui était au cœur de la révolution Tunisienne, les effets de la crise se sont fait directement ressentir sur notre marché boursier du fait que le Tunindex a clôturé l'année avec une performance de 19,12% contre 48% en 2009, pour se fixer à 5 112,52 points à fin décembre 2010. Pour sa part, l'indice bancaire s'est gonflé de 19,6% en 2010 pour s'établir à 3361,01 points (contre 49,73% en 2009).

Ce trend baissier s'est accentué, dès le début de l'année 2011, en raison des événements survenus entraînant une chute de la Bourse de 11% à mi-janvier 2011 et amenant les autorités du marché à suspendre la cotation à deux occasions afin de protéger l'épargne investie en valeurs mobilières et de préserver l'intégrité du marché et l'égalité entre les investisseurs. Néanmoins, ces suspensions et les communications financières des sociétés cotées quant à l'impact des événements survenus sur l'évolution de leur activité ainsi que leur engagement à respecter scrupuleusement les obligations de divulgation financière qui leur incombent n'ont pas réussi à restaurer la confiance des intervenants.

La tendance baissière s'est poursuivie jusqu'au mois de mai 2011 avec une régression de l'indice TUNINDEX de 19% depuis le début de l'année en rapport, notamment, avec le manque de visibilité quant à l'évolution de la conjoncture, des indicateurs d'activité mitigés relatifs au premier trimestre de l'année 2011 et la décision de certaines sociétés cotées de ne pas distribuer de dividendes au titre de l'année 2010.

Cependant, des prémices de redressement ont été observées vers la fin du premier semestre 2011 avec un rendement positif de 4,3% réalisé par l'indice TUNINDEX au titre du mois de juin ; ce qui a limité les pertes enregistrées depuis le début de l'année à 17% contre une baisse de 23,4% pour le TUNBANK.

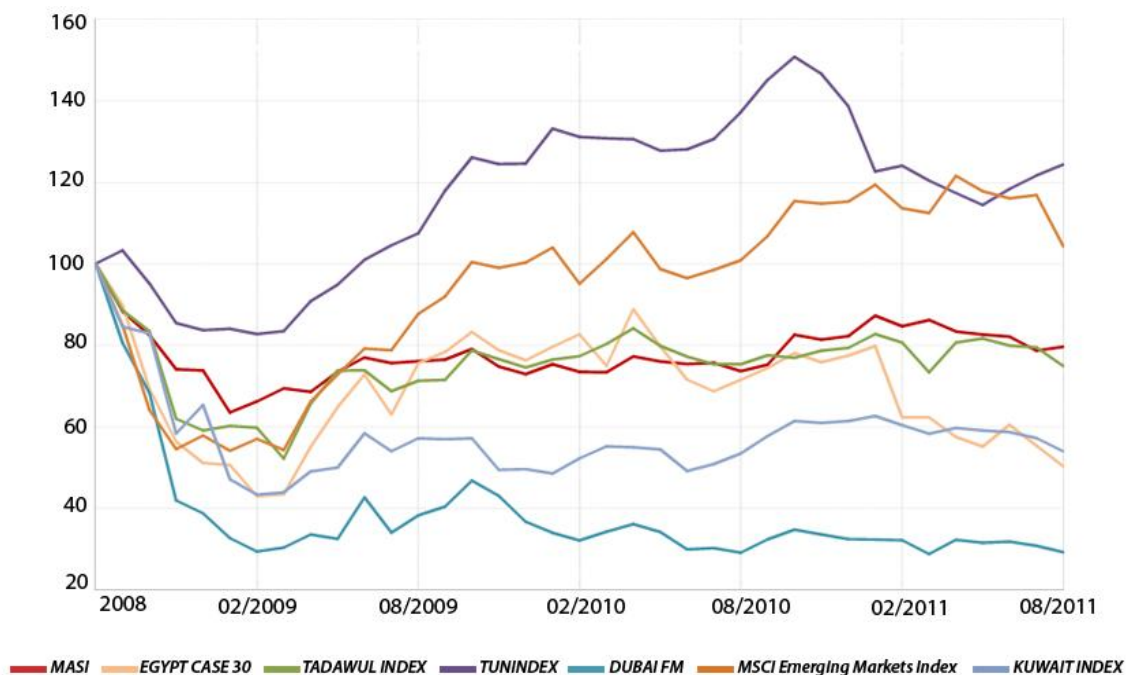
**Evolution des indices TUNINDEX et TUNBANK  
Depuis début de l'année - Décembre 2011**



A présent, après trois semaines consécutives de baisse, le TUNINDEX renoue avec le vert en gagnant +1,26% pour clôturer légèrement en dessous de la barre de 4700 points à 4696,19 points. Ce gain a permis de réduire les pertes cumulées par le marché depuis le début de l'année à -8,42%.

De sa part le TUNBANK a perdu, désormais 13,74%, depuis le début de l'année, à 2905,19 points.

### TUNINDEX vs Indices région MENA



### ...dans un contexte géopolitique qui nourrit le doute

La bourse de Tunis semble être en proie au doute. Ce sentiment de doute est valable dans tous les pays de la région MENA. Toutes les bourses arabes, à l'exception de l'Arabie-Saoudite, enregistrent une baisse significative de leurs indices allant de -3,0% pour la bourse d'Abu Dhabi à -22,7% pour la bourse égyptienne. Durant la dernière semaine de Janvier, les bourses arabes ont perdu plus de 40,0 milliards de dollars. Le doute qui s'est installé sur les marchés a poussé les investisseurs, principalement les étrangers, à ne plus distinguer entre les pays concernés par les mouvements de réformes et ceux qui ne le sont pas. Les marchés semblent ne plus avoir le soutien de la macroéconomie.

| Bourses de la région MENA Indice        | Avril    | Mai      | Performance mensuelle | Performance annuelle |
|-----------------------------------------|----------|----------|-----------------------|----------------------|
| Arabie Saoudite Tadawul All Share Index | 6 711,0  | 6 736,0  | 0,40%                 | 1,70%                |
| Abu Dhabi ADX Index                     | 2 696,0  | 2 639,1  | -2,10%                | -3,00%               |
| Maroc MASI Index                        | 11 551,5 | 12 196,7 | 5,60%                 | -3,60%               |
| Bahrain Bahrain All Share Index         | 1 405,0  | 1 346,7  | -4,20%                | -6,00%               |
| Koweït KSE Index                        | 467,0    | 443,7    | -5,10%                | -8,40%               |
| Liban Beirut SE Index                   | 1 193,8  | 1 161,8  | -2,70%                | -8,50%               |
| Jordanie ASE                            | 2 198,0  | 2 159,8  | -1,70%                | -9,00%               |
| Oman MSM 30 Index                       | 6 336,0  | 6 007,9  | -5,20%                | -11,10%              |
| Tunisie Tunisia Index                   | 4 247,5  | 4 121,1  | -3,00%                | -19,40%              |
| Egypte EGX 30                           | 5 003,7  | 5 523,4  | 10,40%                | -22,70%              |

Source : Bloomberg

## COMPORTEMENT BOURSIER DES VALEURS BANCAIRES COTEES EN 2011\*

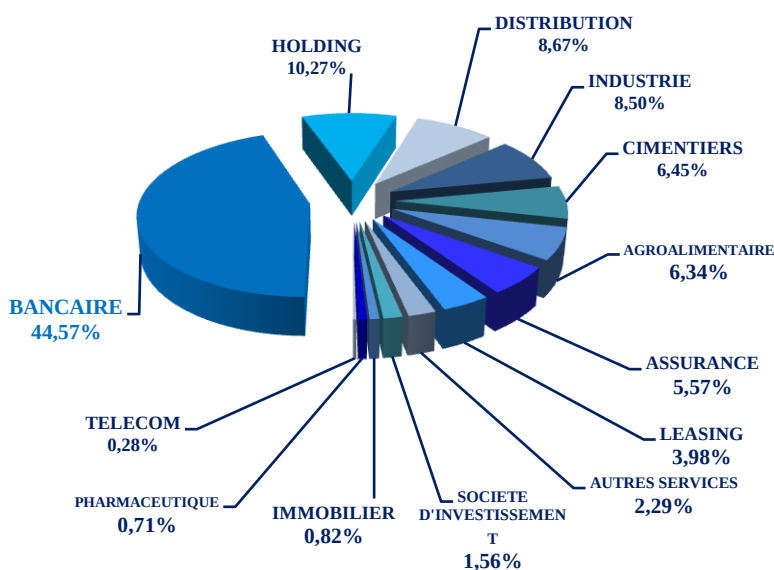
| Valeurs (Dinars) | Capitalisation Boursière | Nombre d'actions | Cours Plus bas | Cours Plus haut | Capitaux échangés | Titres traités |
|------------------|--------------------------|------------------|----------------|-----------------|-------------------|----------------|
| AMEN BANK        | 655 100                  | 10 000           | 80,48          | 58,1            | 31 333 669        | 486 226        |
| ATB              | 800 000                  | 100 000          | 8              | 5,62            | 7 216 923         | 1 147 272      |
| ATTIJARI BANK    | 631 125                  | 33 750           | 22,14          | 15,85           | 22 928 907        | 1 247 485      |
| BH               | 327 600                  | 18 000           | 30             | 17,5            | 29 587 005        | 1 505 552      |
| BIAT             | 1 275 000                | 17 000           | 80,8           | 52,6            | 62 536 498        | 929 213        |
| BNA              | 383 680                  | 32 000           | 15,5           | 9,51            | 32 419 568        | 2 608 207      |
| BT               | 1 210 500                | 112 500          | 12,33          | 9,12            | 55 711 434        | 4 468 143      |
| BTE              | 134 460                  | 4 500            | 31,6           | 26,5            | 3 148 738         | 106 079        |
| STB              | 241 142                  | 24 860           | 19,5           | 8,01            | 27 231 075        | 2 466 624      |
| UBCI             | 643 960                  | 15 152           | 44,66          | 33,5            | 5 175 055         | 132 487        |
| UIB              | 325 072                  | 17 600           | 20,8           | 16,6            | 29 080 274        | 1 585 202      |

\*jusqu'à la date de 20/12/2011

Le poids de secteur bancaire sur le marché boursier, les volumes d'échanges ainsi que le profil risque dans les valeurs bancaires justifient l'engouement observé par les investisseurs ces cinq dernières années.

La physionomie sectorielle de la capitalisation boursière demeure marquée par la domination de valeurs financières avec une part de 55,6% et un montant de 8 039 millions de dinars à présent (70% et un montant de 10 645 millions de dinars contre une part de 69% et un montant de 8 486 millions de dinars en 2009). En particulier, le secteur bancaire contribue à hauteur de 44,57% dans la capitalisation globale du marché.

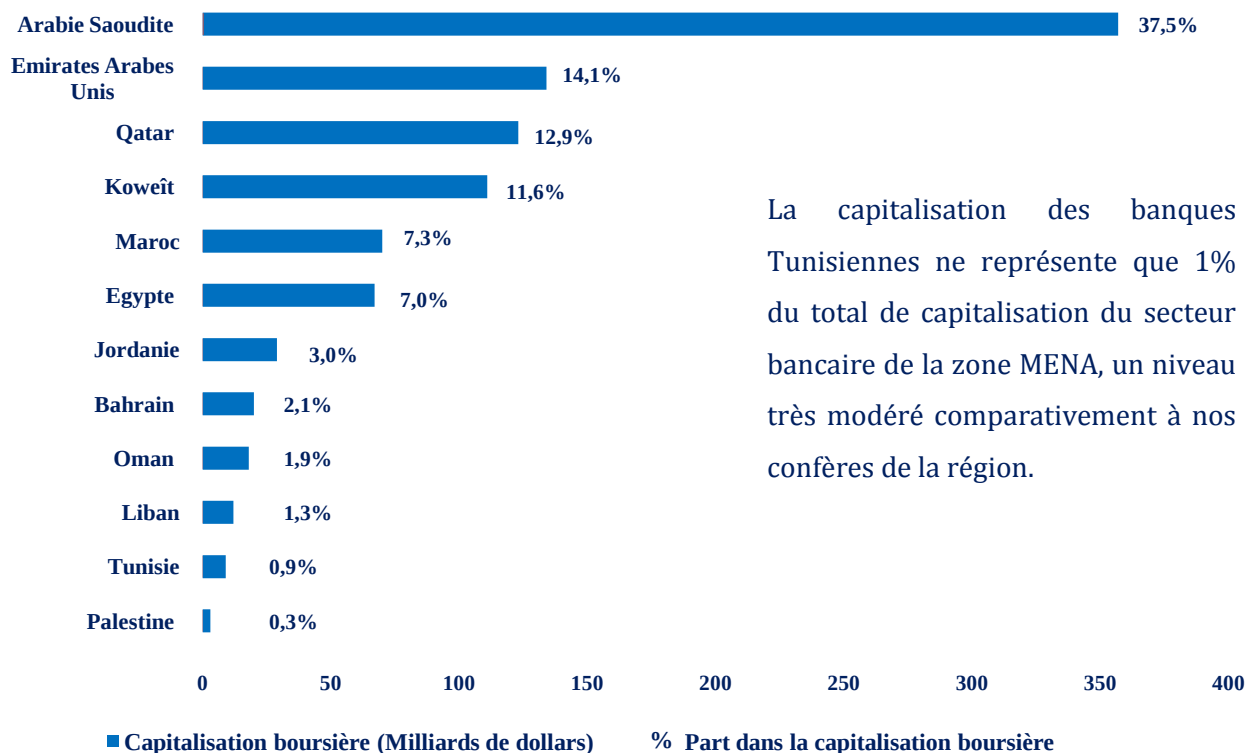
### Répartition sectorielle de la capitalisation boursière \*



|               | Poids des valeurs Bancaires dans le TunBANK | Poids des valeurs bancaires dans le Tunindex |
|---------------|---------------------------------------------|----------------------------------------------|
| AMEN BANK     | 10,72%                                      | 5,36%                                        |
| ATB           | 9,37%                                       | 4,69%                                        |
| ATTIJARI BANK | 10,17%                                      | 5,09%                                        |
| BH            | 7,34%                                       | 3,67%                                        |
| BIAT          | 17,18%                                      | 8,59%                                        |
| BNA           | 6,64%                                       | 3,32%                                        |
| BT            | 18,09%                                      | 9,05%                                        |
| BTE           | 0,40%                                       | 0,20%                                        |
| STB           | 6,53%                                       | 3,27%                                        |
| UBCI          | 8,47%                                       | 4,24%                                        |
| UIB           | 5,07%                                       | 2,53%                                        |

\*jusqu'au 20/12/2011

### Capitalisation Boursière des banques de la Zone MENA JUN 2011



La capitalisation des banques Tunisiennes ne représente que 1% du total de capitalisation du secteur bancaire de la zone MENA, un niveau très modéré comparativement à nos confrères de la région.

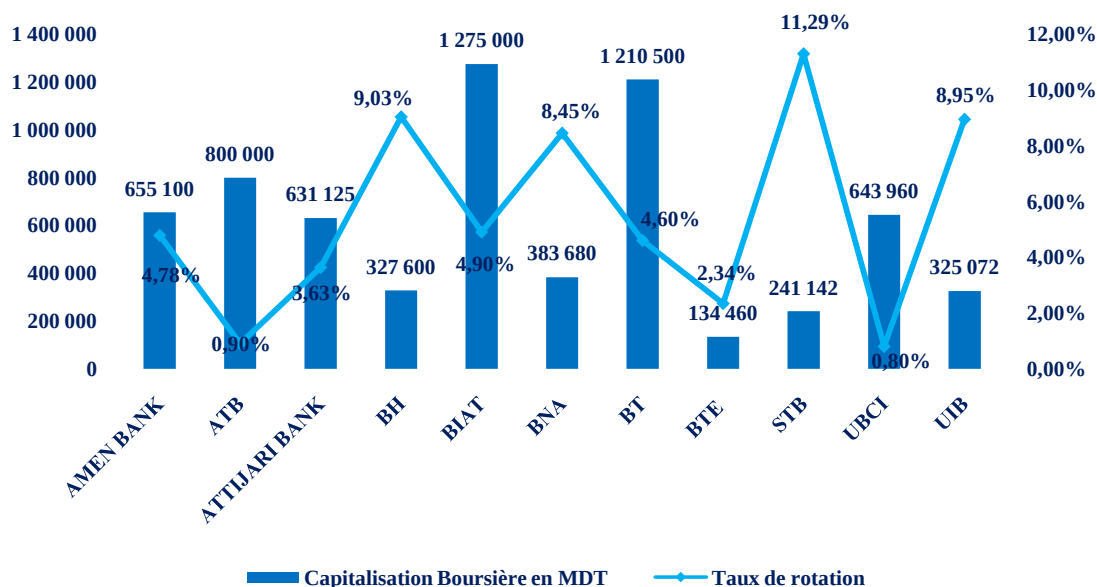
Le secteur bancaire offre la plus grande exposition à la région MENA, soit une moyenne de 45% par rapport à la capitalisation du marché.

Semblable à leurs pairs, le poids de la capitalisation des banques Tunisiennes constitue une part prépondérante de la capitalisation du marché boursier.

| Poids de la capitalisation du secteur bancaire comparateurs MENA |     |
|------------------------------------------------------------------|-----|
| Liban                                                            | 68% |
| Qatar                                                            | 60% |
| Tunisie                                                          | 45% |
| Jordanie                                                         | 44% |
| Oman                                                             | 40% |
| Koweït                                                           | 40% |
| Arabie Saoudite                                                  | 31% |
| Egypte                                                           | 30% |

Source : Bloomberg

## DES VOLUMES ECHANGES EN REPLI SUR UNE ANNEE GLISSANTE ...



La capitalisation boursière du secteur bancaire s'est inscrit actuellement à 6 627,6MDT contre un cumul de 7 594,6MDT à fin décembre 2010, soit un repli de 12,6%.

Drainant environ 30% du volume annuel échangé (35,27% en 2010), le secteur bancaire a été principalement animé par les échanges effectués sur le titre BIAT, lesquels accaparent 23% du total. Dans une moindre mesure, la BT et l'Amen Bank drainent respectivement 15,8% et de 10,5% de la volumétrie depuis le début de l'année à présent.

Durant l'année 2010, le flux transactionnel annuel transigé sur le marché totalise un montant de 917,7MDT à fin décembre 2010, tiré vers le haut par des transactions de bloc, porté sur le titre BIAT au nombre de 17 pour un total de 125,2MDT et avec 4 au profit de la BH pour un montant totalisant les 8,2MDT. Pour ce qui est de 2011, le secteur bancaire a été animé par seulement deux transactions de bloc pour la BIAT pour 38 461 titres à 78DT et 5 000 titres à 66,9DT et une seule transaction pour l'Amen Bank pour un montant de 500,5MDT (soit 6500 Titres à 77DT).

Les taux de rotation les plus élevés reviennent à la STB à 11,29% (26,8% en 2010), la BH à 9,03% (9,04% en 2010) et l'UIB à 8,95% (20,4% en 2010), témoignant la demande excessive sur ces titres.

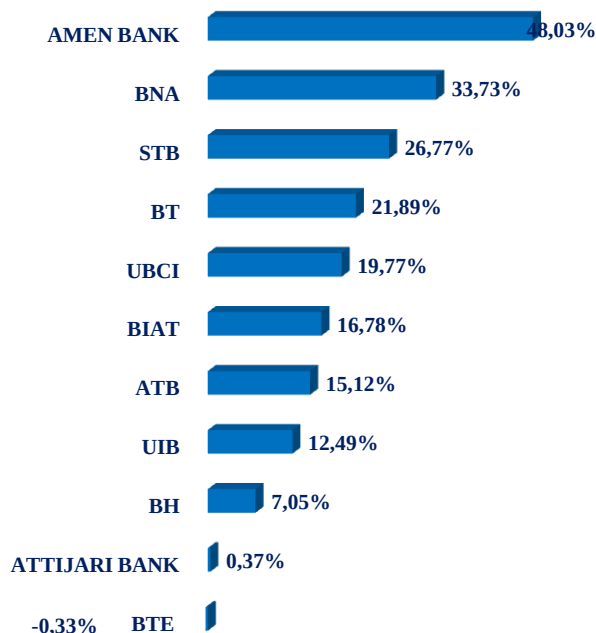
## Performance boursière des banques

### Durant l'année 2010

Force est de constater que 10 valeurs contre 1 ont clôturé l'année en hausse, en affichant, au final, des progressions variant entre +0,37% et +48%. Les valeurs bancaires ont enregistré de belles performances courant l'exercice 2010. La croissance moyenne du cours de valeurs bancaires sur les douze derniers mois de l'exercice 2010 était de l'ordre de 18,3%, un niveau jugé modéré comparativement aux années précédentes et ce en raison des événements de la révolte populaire.

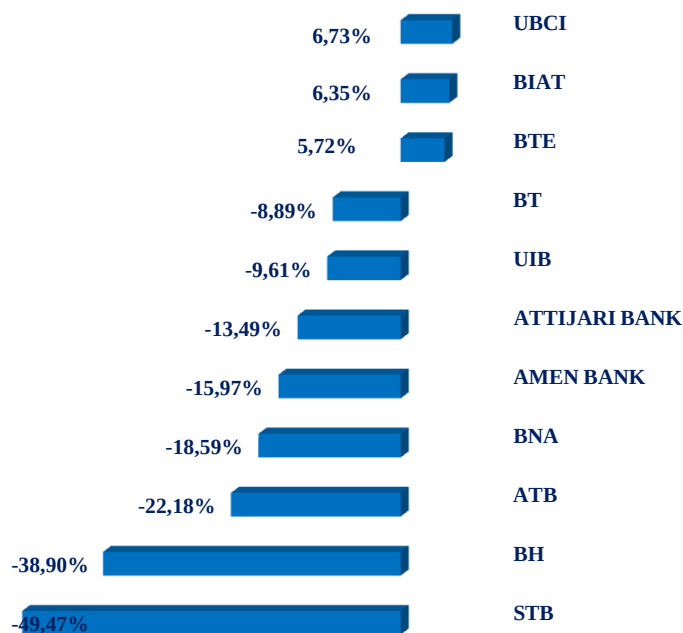
Au niveau des cours, la croissance la plus importante revient à l'Amen Bank avec une hausse de 48%, suivie par la BNA, soit 33,7%, puis la STB avec un renforcement de son cours de l'ordre de 26,7% sur l'exercice 2010. Seule la BTE a marqué une légère dépréciation de sa valeur de l'ordre de 0,33%.

### Performance en 2010



Source : Maxula Bourse

### Performance depuis le début de l'année



### Depuis le début de l'année 2011 : Une performance convalescente pour les valeurs bancaire...

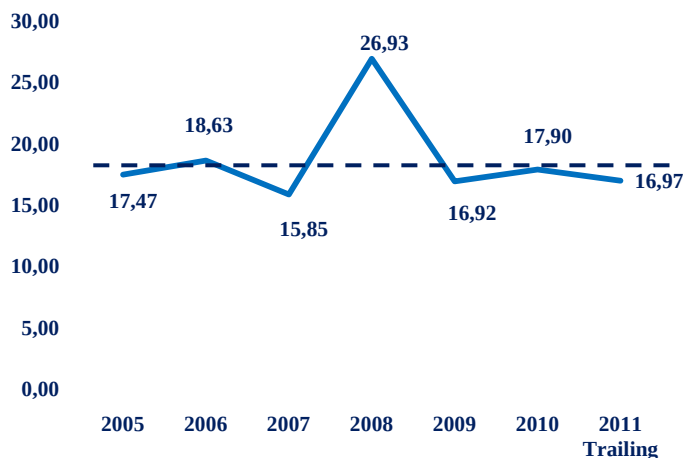
Sur l'ensemble des valeurs bancaires cotées, 8 titres ont accusé une dépréciation de leurs cours. Toutefois, la tendance haussière n'a concerné que 3 valeurs.

L'UBCI tient le cap et enregistre la plus forte hausse, soit 6,7% contre 6,35% pour la BIAT et 5,72% pour la BTE.

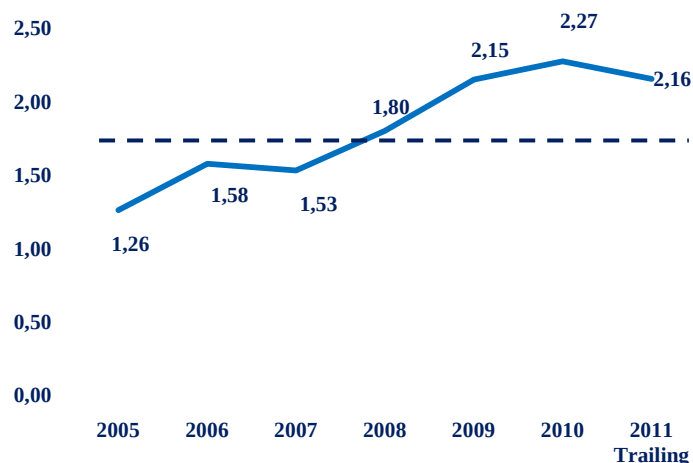
En revanche, les deux banques publiques, en l'occurrence la STB et la BH ont marqué les plus fortes baisses de leurs cours, respectivement de 49,4% et de 38,9%, un repli imputable essentiellement à la détérioration des leurs indicateurs d'activités qui s'est traduite par la réticence des investisseurs envers ses valeurs.

## Valorisation du secteur

Evolution du PER du secteur Bancaire par rapport à sa moyenne 5 ans



Evolution du PBK du secteur Bancaire par rapport à sa moyenne 5 ans



Le secteur bancaire se traite à un P/E 2010 de 17,95x vs un P/E 2011 Trailing de 17,07x, restant tout de même à un niveau inférieur à son multiple moyen sur 5 ans, soit 18,95x.

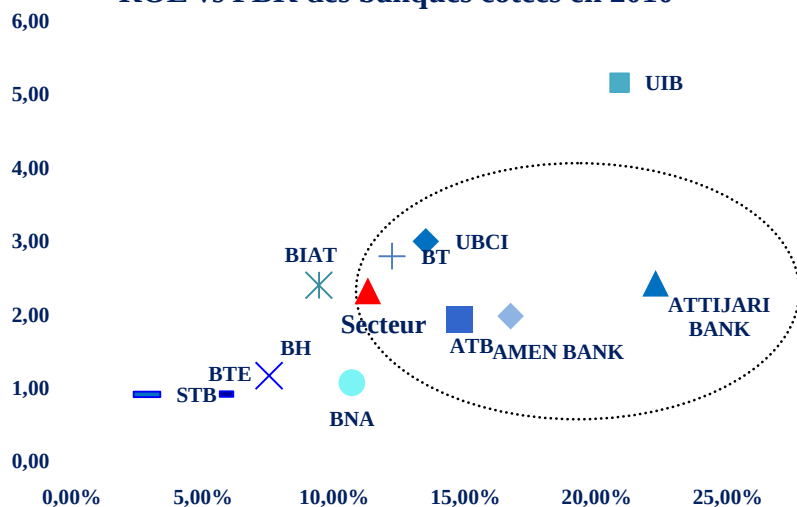
D'ailleurs, l'indice bancaire se valorise à 2,27x ses fonds propres pour 2010. Avec un PBK de 2,16 estimé pour 2011, le secteur se traite à un ratio toujours supérieur à son multiple moyen sur 5 ans qui s'établit à 1,76x.

Les résultats enregistrés par les banques durant ces dernières années ont orienté les valeurs à des cours élevés ce qui a impacté les multiples à la hausse. Nous pensons à la correction du marché en 2011, ainsi que le maintien d'une croissance bénéficiaire récurrente par les banques dans les années à venir devrait permettre au secteur d'atteindre des niveaux de valorisation plus rationnels.

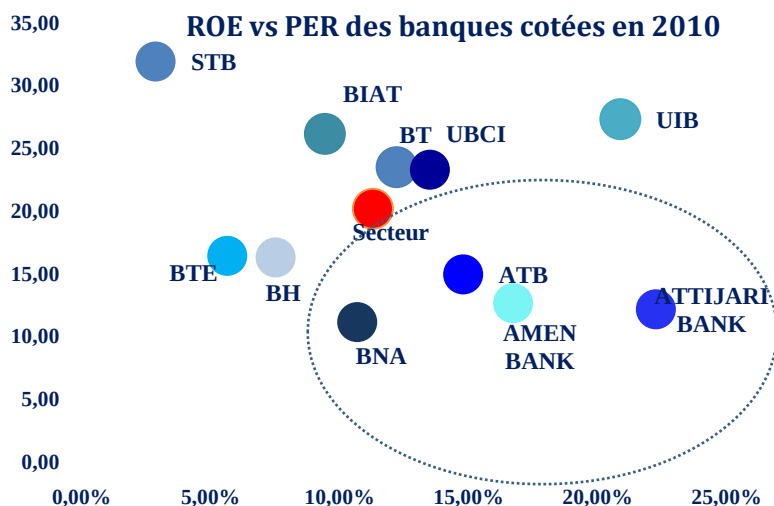
A cet égard une stratégie de stock-picking est recommandée : Privilégier les valeurs aux multiples de rentabilité et d'actif nets attractifs et pertinents. Partant de principe que sur le marché financier, la valorisation d'une banque en multiple d'actifs net est d'autant plus élevée que son ROE est important, nous remarquons que sur le marché boursier Tunisien, certaines valeurs présentent des niveaux de valorisation très élevés par rapport à leurs ratios de rentabilité, à l'image de la STB qui présente un PER de 31x vs un ROE de 2,86% et qui n'a distribué de dividendes à l'issue de l'exercice 2010. Ces données font que la STB se présente comme la valeur la plus chère du secteur.

Néanmoins, certaines valeurs affichent des multiples tant en termes de résultat que d'actifs net intéressant à l'image d'Attijari Bank, l'ATB, l'Amen Bank et la BNA.

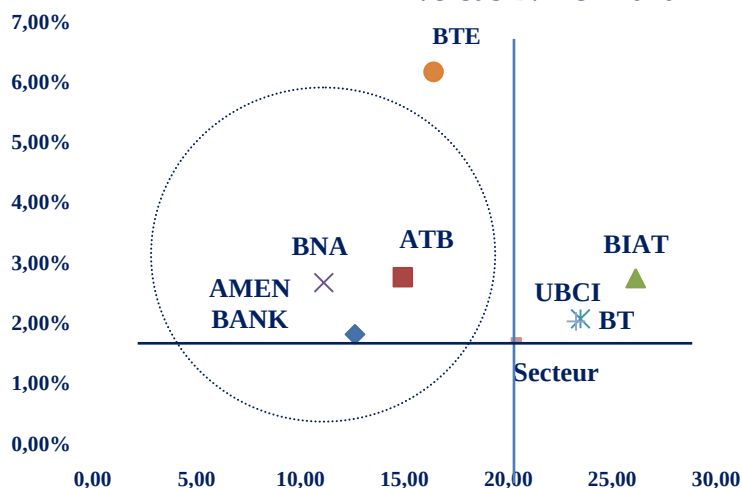
### ROE vs PBK des banques cotées en 2010



### ROE vs PER des banques cotées en 2010



### PER Versus D/Y en 2010



⇒ Compte tenu de ses résultats en 2010 et eu égard à leur stratégie de croissance durant les dernières années, notre sélection de valeur du secteur bancaire porte sur les valeurs suivantes : ATB, BT, BIAT, BNA et l'UIB.

**Nous ne manquons pas, dans ce qui suit, de vous présenter des fiches individuelles des valeurs dont nous assurons la couverture, assorties de recommandations.**

| <b>AB</b>              |              | <b>BPA</b>  | <b>PER x</b> | <b>Div. Yield</b> | <b>PBK x</b> | <b>ROE</b>    | <b>ROA</b>   | <b>PAYOUT</b> |
|------------------------|--------------|-------------|--------------|-------------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| <b>Recommandation</b>  | <b>2011p</b> | <b>6,72</b> | <b>9,74</b>  | <b>-</b>          | <b>1,40</b>  | <b>15,11%</b> | <b>1,31%</b> | <b>-</b>      |
| <b>Conserver</b>       | <b>2010</b>  | <b>6,14</b> | <b>11,08</b> | <b>2,14%</b>      | <b>1,90</b>  | <b>18,13%</b> | <b>1,28%</b> | <b>22,80%</b> |
| <b>Cours : 64,5 DT</b> | <b>2009</b>  | <b>4,51</b> | <b>11,75</b> | <b>2,64%</b>      | <b>1,84</b>  | <b>12,85%</b> | <b>1,12%</b> | <b>31,04%</b> |

En dépit d'une conjoncture économique peu favorable, l'Amen Bank parvient à afficher des réalisations financières au beau fixe, à l'issue des neuf premiers mois de l'exercice 2011. Le chiffre d'affaires marque une hausse de 11,13%, portée essentiellement par la progression des intérêts et revenus assimilés, qui s'accroissent de 15,08% à 202,1MDT à fin septembre 2011.

Durant les neuf premiers mois de l'exercice 2011, le PNB de la banque s'est affiché en progression de 8,85% par rapport à la même période de 2010, pour s'établir à 132,2MDT. L'activité d'intermédiation a aussi évolué à des rythmes de croissances différents avec des crédits à la clientèle en hausse de 12,9% contre une timide augmentation de 4,25% des dépôts sur les neuf mois de 2011. Côté efficacité opérationnelle, l'Amen banque a vu ses charges opératoires évoluer puissamment de 20,68% à 47,210MDT. Ainsi, le coefficient d'exploitation se situe, en septembre 2011, à 35,7% en dépréciation de 3,5%, demeurant à un niveau acceptable comparativement à la moyenne sectorielle (aux alentours de 45%).

Néanmoins, il convient tout de même de souligner qu'il faudrait surveiller de près l'exposition de la banque aux risques de liquidité. La banque table sur un bénéfice prévisionnel 2011 de 67,240MDT.

| <b>ATB</b>             |                      | <b>BPA</b>  | <b>PER x</b> | <b>Div. Yield</b> | <b>PBK x</b> | <b>ROE</b>    | <b>ROA</b>   | <b>PAYOUT</b> |
|------------------------|----------------------|-------------|--------------|-------------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| <b>Recommandation</b>  | <b>2011 Trailing</b> | <b>0,57</b> | <b>10,50</b> | <b>-</b>          | <b>1,41</b>  | <b>12,70%</b> | <b>1,10%</b> | <b>-</b>      |
| <b>Achat</b>           | <b>2010</b>          | <b>0,54</b> | <b>11,14</b> | <b>3,71%</b>      | <b>1,43</b>  | <b>12,91%</b> | <b>1,33%</b> | <b>41,11%</b> |
| <b>Cours : 5,93 DT</b> | <b>2009</b>          | <b>0,57</b> | <b>14,11</b> | <b>2,99%</b>      | <b>1,92</b>  | <b>14,81%</b> | <b>1,20%</b> | <b>35,09%</b> |

Détenue à hauteur de 64,24% par l'ARAB BANK, l'ATB a pu consolider sa position sur le marché bancaire Tunisien pour se placer quatrième en termes de résultat généré au titre de l'exercice 2010, soit plus de 53MDT. La banque a accusé au titre du troisième trimestre 2011, un chiffre d'affaires de l'ordre de 190,085MDT, en évolution de près de 5% comparativement à une année auparavant. La structure du PNB de l'ATB demeure caractérisée par la forte contribution des revenus liés aux activités de marché, soit une part de 45,2%, malgré le repli marqué de ceux-ci durant les neuf premiers mois de l'exercice 2011.

Par ailleurs, il est important de noter que l'encours des BTA détenu par l'ATB a accusé durant le premier semestre 2010, une hausse de 7,3% sur une année glissante contre une augmentation de 10,5% comparativement à l'exercice clos 2010, pour s'établir à 866,5MDT au 30/06/2011. Un stock assez important qui permet à la banque d'être faiblement sensible à la baisse des taux d'intérêt et lui offre une opportunité d'être plus agressive sur le marché.

A la lumière de ses réalisations, l'ATB est en mesure d'accomplir ses estimations, soit un bénéfice net 2011 de l'ordre de 62,857MDT. A cet égard, nous recommandons l'Achat du titre ATB compte tenu de sa valorisation attrayante et de ses perspectives de croissance.

**Attijari Bank**  
Recommandation  
Conserver  
Cours : 18,55 DT

|                       | BPA         | PER x        | Div. Yield  | PBK x       | ROE           | ROA          | PAYOUT        |
|-----------------------|-------------|--------------|-------------|-------------|---------------|--------------|---------------|
| <b>Proforma 2011*</b> | <b>1,25</b> | <b>15,21</b> | <b>1,6%</b> | <b>2,10</b> | <b>14,48%</b> | <b>1,13%</b> | <b>18,38%</b> |
| <b>Proforma 2010*</b> | <b>1,61</b> | <b>11,76</b> | -           | <b>2,23</b> | <b>18,90%</b> | <b>1,63%</b> | -             |
| <b>2010</b>           | <b>1,79</b> | <b>10,55</b> | -           | <b>2,64</b> | <b>19,96%</b> | <b>1,57%</b> | -             |
| <b>2009</b>           | <b>1,56</b> | <b>13,78</b> | -           | <b>2,68</b> | <b>19,44%</b> | <b>1,35%</b> | -             |

En dépit de la situation économique et sociale instable qui prévaut dans le pays, la banque a poursuivi sa croissance, durant les neuf premiers mois de l'exercice 2011, et génère ainsi un PNB de 136,4MDT en progression de 9,2% par rapport à la même période de 2010.

Se rapportant à l'activité de la banque courant le troisième trimestre 2011, les dépôts de la clientèle ont connu une croissance de 5,5%, par rapport au 30 septembre 2010. Quant aux crédits à la clientèle, ils se sont accrus au taux de 20,6%, passant ainsi de 2505MDT au 30-09-2010 à 3022MDT au 30-09-2011.

Côté efficacité opérationnelle, les frais de personnel se sont accrus de 19,6%, s'établissant à 48,6MDT à l'issue du troisième trimestre 2011, quant aux charges générales d'exploitation, elles ont connu une croissance maîtrisée de 4% totalisant un montant de 18,5MDT à fin septembre 2011. La hausse des charges opératoires de 15% a affecté la productivité de la banque, ainsi, le coefficient d'exploitation s'est affiché en détérioration de 252 points de base pour se situer à 49,9% au 30/09/2011 contre 47,4% une année auparavant.

Attijari Bank s'assure aujourd'hui une place de choix au sein du secteur bancaire Tunisien et ce grâce à une politique de gestion adéquate. De part les réalisations de la banque relatives sur les neuf premiers mois de l'exercice 2011, nous estimons que la banque sera au rendez-vous de ses estimations, à savoir un bénéfice net prévisionnel 2011 de l'ordre de 48,7MDT, voire même les dépasser à 59MDT sur la base Trailing. Compte tenu de ce qui précède et de l'appui de son actionnaire de référence Attijariwafa Bank, nous recommandons de conserver le titre.

**BH**  
Recommandation  
Conserver  
Cours : 18 DT

|                      | BPA         | PER x        | DIV         | Div. Yield   | PBK x       | ROE           | ROA          | PAYOUT        |
|----------------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|---------------|--------------|---------------|
| <b>2011 Trailing</b> | <b>1,30</b> | <b>13,83</b> | -           | -            | <b>0,73</b> | <b>7,32%</b>  | <b>0,44%</b> | -             |
| <b>2010</b>          | <b>1,81</b> | <b>9,94</b>  | -           | -            | <b>0,75</b> | <b>7,57%</b>  | <b>0,62%</b> | -             |
| <b>2009</b>          | <b>3,00</b> | <b>9,00</b>  | <b>0,65</b> | <b>2,41%</b> | <b>0,79</b> | <b>12,95%</b> | <b>1,03%</b> | <b>21,67%</b> |

La BH parvient à dégager à fin Septembre 2011, un chiffre d'affaires de l'ordre de 238,6MDT en progression de 3,11% comparativement à une année auparavant. Durant les neuf premiers mois de l'exercice 2011, le PNB de la banque a quasiment stagné par rapport à la même période de 2010, pour s'établir à 139,6MDT (+0,8%). Ceci est dû essentiellement à la baisse des revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement de 8,32%, accompagnée d'un fléchissement de la marge sur commissions de 5,98%, malgré la progression de la marge d'intérêts de 4,52% à 98MDT au 30/09/2011. L'activité de la banque s'est caractérisée par une augmentation des crédits octroyés à la clientèle de 325,1MDT, soit une croissance de 8,33% (5,56% comparativement à l'exercice clos 2010), passant à 4 229,1MDT au 30-09-2011 contre 3 903,9MDT à fin Septembre 2010.

Le titre se transige à 9,94x son bénéfice net 2010 et à 13,83x son bénéfice net 2011 Trailing comparativement à un PER sectoriel de 17,92x. Malgré la situation actuelle nous restons confiants face à la solidité de la banque et nous recommandons de conserver votre position sur le titre BH, compte tenu d'une valorisation attractive et des perspectives de croissance à long terme.

**BIAT**  
Recommandation  
Achat  
Cours : 74 DT

|                      | BPA         | PER x        | Div. Yield   | PBK x       | ROE           | ROA          | PAYOUT        |
|----------------------|-------------|--------------|--------------|-------------|---------------|--------------|---------------|
| <b>2011 Trailing</b> | <b>3,79</b> | <b>19,52</b> | -            | <b>2,47</b> | <b>9,31%</b>  | <b>0,77%</b> | -             |
| <b>2010</b>          | <b>2,79</b> | <b>26,48</b> | <b>2,70%</b> | <b>2,41</b> | <b>9,10%</b>  | <b>0,73%</b> | <b>71,58%</b> |
| <b>2009</b>          | <b>3,53</b> | <b>17,10</b> | <b>3,31%</b> | <b>2,56</b> | <b>12,24%</b> | <b>0,97%</b> | <b>56,66%</b> |

S'agissant de l'exercice 2011, durant les neuf premiers mois, les indicateurs d'activité de la BIAT se révèlent très satisfaisants. L'activité de la banque s'est soldée par un PNB en progression de 14,9% par rapport à la même période de 2010, s'établissant à 249,8MDT.

En termes d'activité, les crédits à la clientèle ont marqué une évolution probante de 19,42%, passant ainsi de 4178MDT au 30-09-2010 à 4 989MDT au 30-09-2011. Comparativement à l'exercice clos 2010, l'encours des crédits a accusé une progression de 16,2% (+698MDT).

Quant à eux, les dépôts de la clientèle ont affiché un accroissement de près de 5,27% par rapport au 30 Septembre 2010, s'inscrivant à 5 930,3MDT. A cet égard, il est important de souligner que la structure des dépôts de la BIAT s'est caractérisée par une prépondération des dépôts à vue à hauteur de 48,75%.

Côté efficacité opérationnelle, à l'issue des neuf premiers mois de l'exercice 2011, la BIAT a vu ses charges opératoires augmenter de 17%. Ainsi, la BIAT affiche un coefficient d'exploitation historiquement élevé se situant à 50,9%, un niveau qui demeure assez élevé comparativement à la moyenne sectorielle et qui continue de peser sur la capacité bénéficiaire de la banque.

Très bien placée sur le marché bancaire Tunisien, la BIAT continue sur sa lancée et affiche des réalisations en ordre de marche. En outre, la BIAT dispose de forts atouts concurrentiels et des fondamentaux très solides en nette amélioration qui assurent sa pérennité.

**BNA**  
Recommandation  
Achat  
Cours : 12,09 DT

|                      | BPA         | PER x        | Div. Yield   | PBK x       | ROE           | ROA          | PAYOUT        |
|----------------------|-------------|--------------|--------------|-------------|---------------|--------------|---------------|
| <b>2011 Trailing</b> | <b>1,10</b> | <b>11,00</b> | -            | <b>0,69</b> | <b>7,70%</b>  | <b>0,50%</b> | -             |
| <b>2010</b>          | <b>1,35</b> | <b>8,96</b>  | <b>3,31%</b> | <b>0,70</b> | <b>9,90%</b>  | <b>0,84%</b> | <b>29,64%</b> |
| <b>2009</b>          | <b>1,26</b> | <b>8,56</b>  | <b>4,17%</b> | <b>0,78</b> | <b>11,20%</b> | <b>0,71%</b> | <b>35,71%</b> |

A l'issue du troisième trimestre 2011, le chiffre d'affaires de la BNA a marqué un bond de 12,6% à 334,4MDT à fin Septembre 2011, soit un accroissement de 37,4MDT. De ce fait, l'activité de la banque s'est soldée par un PNB de 203,2MDT dévoilant un taux de réalisation de l'ordre de 77,7% de celui réalisé en 2010 et marquant une progression de 6,06% durant le troisième trimestre 2011 comparativement à celui de 2010.

Se rapportant à l'activité de la banque à l'issue des neuf premiers mois de 2011, les crédits à la clientèle ont marqué une hausse concluante de 20,29%, soit une augmentation de 1013MDT. Quant aux dépôts, ils ont connu une progression de 304,6MDT (+6,89%) par rapport à fin Septembre 2010, se chiffrant à 4727,4MDT. Nonobstant, l'encours des dépôts a enregistré un léger fléchissement de 1% comparativement à l'exercice clos, soit un montant de 47,2MDT.

Côté efficacité opérationnelle, la hausse des charges opératoires de l'ordre de 11,7% totalisant un montant de 20,4MDT au 30/09/2011, a déprécié le ratio de productivité de la banque, se situant à 48,9% au 30/09/2011 contre 46,75% une année auparavant.

En dépit d'une conjoncture économique moins favorable, la BNA parvient à enregistrer des réalisations financières en appréciation. Compte tenu de l'évolution favorable de l'activité, l'exercice 2011 s'annonce pratiquement stable pour la banque.

**BT**  
Recommandation  
Achat  
Cours : 10,9 DT

|      | BPA  | PER x | Div. Yield | PBK x | ROE    | ROA   | PAYOUT |
|------|------|-------|------------|-------|--------|-------|--------|
| 2010 | 0,58 | 18,79 | 2,20%      | 2,34  | 12,46% | 2,05% | -      |
| 2009 | 0,69 | 14,00 | 3,04%      | 1,47  | 15,80% | 2,50% | 5,16%  |

\*Etat Financiers consolidé

La doyenne des banques tunisiennes continue sur sa lancée et enregistre au titre du troisième trimestre 2011, des progressions notables sur l'ensemble de ses indicateurs d'activité.

Durant les neuf premiers mois de l'exercice 2011, la banque a affiché une progression de 6,67% de son PNB par rapport à la même période de 2010, pour s'établir à 117,1MDT.

D'un côté, les produits d'exploitation bancaire ont évolué de 14,2% pour atteindre 181,274MDT. Cette performance est imputable en majeure partie à l'évolution considérable des intérêts et revenus assimilés de 16,03%, à la progression des revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement de 16,2% ainsi qu'à la légère hausse des commissions, soit 3,92%. D'un autre côté, les charges d'exploitation bancaire ont marqué un fort accroissement de 31% pour s'établir à 64,1MDT à fin septembre 2011 et ce en raison de la hausse des intérêts encourus de (31,5%) en termes des neuf premiers mois de 2011. La Banque de Tunisie table sur un bénéfice net 2011 équivalent à celui réalisé en 2009, à savoir les 66MDT.

La Banque de Tunisie, est caractérisée par une bonne assise financière et des fondamentaux très solides. Elle demeure la référence du marché avec une meilleure efficacité opérationnelle (le coefficient d'exploitation le plus faible du secteur soit 24,5%), une bonne gestion des risques et un niveau adéquat de provisionnement, ce qui lui permet de faire face à toutes les situations futures.

**BTE**  
Recommandation  
Conserver  
Cours : 29,99 DT

|               | BPA  | PER x | Div. Yield | PBK x | ROE   | ROA   | PAYOUT  |
|---------------|------|-------|------------|-------|-------|-------|---------|
| 2011 Trailing | 1,30 | 22,99 | -          | 0,93  | 5,50% | 1,58% | -       |
| 2010          | 1,78 | 16,84 | 6,00%      | 0,94  | 5,57% | 1,63% | 101,10% |
| 2009          | 1,66 | 16,61 | 6,53%      | 0,97  | 5,35% | 1,43% | 108,43% |

A l'issue du troisième trimestre 2011, l'activité de la banque s'est soldée par un PNB de 16,5MDT marquant un repli de 3,7%, par rapport à la même période de 2010. Ceci est dû essentiellement à la hausse prononcée des charges d'exploitation bancaire de 18,7%, qui a contrebalancée la légère progression des produits d'exploitation 5,1% à fin septembre 2011.

L'activité d'intermédiation a aussi évolué à des rythmes de croissances différents avec des crédits à la clientèle en hausse de 15,8% contre une augmentation prononcée de 67,4% des dépôts sur les neuf mois de 2011.

Côté efficacité opérationnelle, l'augmentation des charges opératoires de 17,22% a affecté la productivité de la banque, ainsi, le coefficient d'exploitation s'est inscrit en dépréciation de 8 points de pourcentage à 48,97% au 30/09/2011 contre un taux de 40,22% une année auparavant.

Depuis sa transformation en banque universelle, la BTE n'a cessé d'accroître son volume d'affaires et d'améliorer ses ratios prudentiels : Un taux des créances classées de 8%, un taux de couverture par les provisions de 64,6% et un ratio de solvabilité assez confortable de 21% au titre de l'exercice 2010 et c'est là un gage pour une expansion saine. Compte tenu de ce qui précède, et qu'elle constitue une valeur de rendement, nous recommandons de conserver le titre BTE.

**STB**  
Recommandation  
Conserver  
Cours : 9,75 DT

|               | BPA  | PER x | Div. Yield | PBK x | ROE   | ROA   | PAYOUT |
|---------------|------|-------|------------|-------|-------|-------|--------|
| 2011 Trailing | 0,29 | 33,19 | -          | 0,46  | 2,82% | 0,10% | -      |
| 2010          | 0,60 | 16,38 | -          | 0,48  | 2,85% | 0,22% | -      |
| 2009          | 1,62 | 8,65  | 3,21%      | 0,47  | 7,81% | 0,68% | 27,86% |

L'activité de la STB a été marquée au cours des neuf premiers mois de l'année 2011 par l'évolution de ses principaux indicateurs d'activité: +9,96% à 5826,7MDT pour les crédits, +2,2% à 5071,2MDT pour les dépôts. Le PNB a enregistré, quant à lui, une baisse de -6,5% comparativement à son niveau au terme de la même période de l'année 2010 pour s'établir à 157,7MDT. Ce recul est tributaire en majeure partie à la hausse prononcée des charges d'exploitation bancaire, soit 13,2% contre un accroissement de 1,9% des produits d'exploitation bancaire.

Côté efficacité opérationnelle, la STB a vu ses charges opératoires augmenter de 3,19% atteignant les 85,1MDT. Toutefois, le fardeau des charges opératoires, et plus particulièrement des frais de personnel continuent à peser lourd sur la capacité bénéficiaire de la banque. Le coefficient de productivité de la STB s'établit à 53,97% au 30 Septembre 2011 contre un taux de 48,9% une année auparavant ; un niveau qui demeure assez élevé par rapport à la moyenne du secteur.

Bien que la STB occupe une place prépondérante dans le paysage bancaire Tunisien : Première banque de la place en 2010 en termes des crédits, du total bilan et troisième en termes de PNB, elle est caractérisée par des fondamentaux qui laissent à désirer, affectés par un poids important des charges opératoires et un coût du risque absorbant à hauteur de 43% du PNB à fin Juin 2011.

De part son positionnement sur le secteur bancaire de la place, nous attendons l'intervention de l'Etat pour une recapitalisation de grande ampleur afin de supporter la banque qui souffre d'un fort engagement du secteur du tourisme et de s'aligner à ses confrères de la place en matière de respect de norme prudentielle.

**UBCI**  
Recommandation  
Conserver  
Cours : 43,2 DT

|               | BPA  | PER x | Div. Yield | PBK x | ROE    | ROA   | PAYOUT |
|---------------|------|-------|------------|-------|--------|-------|--------|
| 2011 Trailing | 1,86 | 23,22 | -          | 3,06  | 12,85% | 1,16% | -      |
| 2010          | 1,75 | 24,62 | 1,91%      | 3,17  | 12,88% | 1,21% | 47,03% |
| 2009          | 2,13 | 15,62 | 3,76%      | 3,49  | 12,02% | 1,27% | 58,69% |

A la lumière de ses réalisations et la progression soutenue enregistrée sur l'ensemble de ses indicateurs d'activité, à l'issue des neuf premiers mois 2011, l'UBCI est sur la bonne voie.

A l'issue du troisième trimestre 2011, l'activité de la banque s'est soldée par un PNB de 90,8MDT marquant une progression concluante de 18,87% par rapport à la même période de 2010. Les produits d'exploitation affichent une hausse de 24,87%, soit une augmentation de 25,5MDT pour s'établir à 128MDT au 30/09/2011. Toutefois, durant les neuf premiers mois de l'exercice 2011, l'UBCI a vu ses charges d'exploitation bancaire augmenter considérablement de 42,89%, pour les faire passer de 25,9MDT en Septembre 2010 à 37,1MDT à fin Septembre 2011.

L'UBCI est caractérisée par des fondamentaux en nette amélioration et un fort soutien que lui porte son investisseur stratégique 'BNP PARIBAS'. Nonobstant, elle présente l'inconvénient d'un manque d'efficacité opérationnelle et d'être une banque relativement chère sur le marché.

**UIB**  
Recommandation  
Achat  
Cours : 18,63 DT

|       | BPA  | PER x | Div. Yield | PBK x | ROE    | ROA   | PAYOUT |
|-------|------|-------|------------|-------|--------|-------|--------|
| 2011p | 1,24 | 15,05 | -          | 3,18  | 20,47% | 0,81% | -      |
| 2010  | 0,95 | 19,66 | -          | 3,71  | 18,89% | 0,65% | -      |
| 2009  | 0,38 | 47,79 | -          | 4,59  | 9,30%  | 0,77% | -      |

L'année 2010 a été l'année de délivrance pour l'UIB qui a affiché un bénéfice net record depuis sa privatisation, se bonifiant de 188% à 18,6MDT. S'agissant de l'exercice 2011, l'UIB continue sur sa lancée et affiche des indicateurs en progression soutenue à deux chiffres. A cet égard, l'activité de la banque s'est soldée, durant les neuf mois de l'exercice 2011, par un PNB en progression remarquable de 16,7%, s'établissant à 104,4MDT. Cette performance est tributaire à l'évolution de la marge d'intérêts de plus de 19,4%, de la progression de la marge sur commissions de 11,29%, ainsi que celles des revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement de 14,77%.

La banque est entrain de se rattraper et de compresser les écarts par rapport à ses confrères de la place. Néanmoins, en termes d'assainissement, il reste encore de chemin à parcourir. Les efforts d'épure pourraient épuiser la capacité de la banque à développer l'activité commerciale et les métiers à forte valeur ajoutée. De ce qui précède nous recommandons l'Achat du titre UIB.

# LEXIQUE

**PNB** : Produit Net Bancaire ;

**Charges de gestion** : charges de personnel + autres charges d'exploitation ;

**Ratio Marge Nette d'Intérêts** : (Les intérêts et revenus assimilés – Les intérêts encourus et les charges assimilées) / PNB.

**Ratio Marge Nette sur Commissions** : (Les commissions en produits-les commissions encourues) / PNB.

**Coefficient d'exploitation** : charges de gestion/ Produit net bancaire ;

**BPA** : Bénéfice Par Action : Bénéfice net/ Nombre d'actions en circulation ;

**PER** : capitalisation boursière/bénéfice net ;

**PBK**: Price to Book: Capitalisation / Fonds Propres;

**Yield** : Taux de rendement des dividendes ;

**Payout** : Taux de distribution des dividendes : Montant total des dividendes distribués / Résultat Net ;

**PEG Ratio**: Price Earning to Growth: PER / Croissance des benefices;

**Trailing** : Les douze derniers mois (30/06/10- 30/06/11).



## ***Département Recherches et Analyses***

### **Directeur du département**

**Nabil DOUIHECH**

### **Analystes:**

**Amina HOSNI  
Myriam DHIB  
Abdallah MHIRI  
Abdelhamid MEZIOU  
Myriam CHEBIL**

## ***MAXULA BOURSE***

**Rue du Lac Lemman, Centre Nawrez-1053-Les Berges du Lac**

**Tel: (+216 71) 960 530 / 960 292**

**Fax: (+216 71) 960 565**

**<http://www.maxulabourse.com.tn>**