

Principaux actionnaires

Maghreb Financière Holding (38,1%)
 Groupe MILED (9,7%)
 Groupe Tamarziz (9,3%)

Titres

Nominal	10
Nombre	17 000 000
Capitalisation boursière (MD)	1 078

Cours

23/03/2011	63,400
31/12/2010	73,000
31/12/2009	64,100

Variation

Début 2011	-13,2%
Année 2010	17,0%
Année 2009	76,2%

Plus haut – Plus bas

2011	76,800 - 54,360
2010	86,980 - 64,110

Valorisation

PE 2009	17,9
PE 2010	14,5
P/BV	2,0

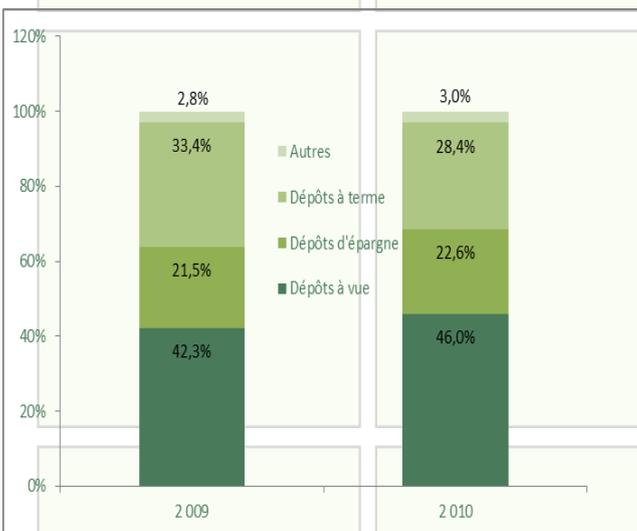
Points clés :

- 1^{ère} banque de la place en termes de dépôts collectés et de PNB ;
- Malgré la densification du réseau, une nette amélioration du coefficient d'exploitation de la banque ;
- Des engagements au profit de la famille de l'Ex-Président de 350MD, soit 14% du total des engagements accordés par le secteur bancaire ;
- Un redressement fiscal pour un montant de 28,7MD entièrement provisionné sur les comptes de 2010 ;
- Une croissance du bénéfice net de 2010 freinée par la charge additionnelle de provisionnement ;
- Une qualité d'actifs en légère amélioration et s'alignant sur les directives de la BCT ;
- Une recommandation conservatrice sur le titre avec une perspective d'évolution positive tenant compte des bons fondamentaux du titre.

Une stratégie de la banque visant l'amélioration du coût de ses ressources

Durant l'année 2010, l'encours des crédits de la BIAT a affiché une progression de 12% à 5 601MD. Par contre, les dépôts ont progressé à un rythme moins soutenu : +5,5% seulement à 5 602MD. Cette faible hausse résulte de la stratégie volontaire prise par le management de la banque de privilégier les dépôts moins coûteux (dépôts à vue et dépôts d'épargne) au détriment de ceux plus coûteux (dépôts à terme). C'est ainsi que les dépôts à terme ont régressé de 10,3% alors que les dépôts à vue ont augmenté de 14,8% et les dépôts d'épargne +10,8%. Cette stratégie vise essentiellement l'amélioration du coût des ressources de la banque. Malgré cette faible progression des dépôts par rapport à l'ensemble du secteur (+10,4%), ceci n'a pas empêché la banque à maintenir sa première place en termes de dépôts.

Le dynamisme de la banque a permis au PNB d'afficher une progression de 17,4% par rapport à 2009 à 302,4MD. Une progression qui a été alimentée par l'évolution de la marge d'intérêt (+16%), la marge sur commissions (+16,8%) et les revenus sur portefeuille (+21%). Il est à signaler que durant l'année écoulée, la banque a vendu sa participation dans le



capital de STAFIM PEUGEOT avec un prix représentant 15 fois le coût d'acquisition, ce qui lui a rapporté une plus-value considérable.

D'un point de vue productivité, le coefficient d'exploitation de la banque s'est apprécié de 7,4 points à 53% grâce à une meilleure maîtrise des charges opératoires, mais à un niveau qui demeure élevé par rapport à la moyenne du secteur bancaire. Notons en plus que la couverture des frais personnel par les commissions nettes demeure assez faible, puisqu'elles représentent que 54% seulement de la masse salariale alors que d'autres banques de la place ont déjà dépassé les 100%.

L'année 2010 a été marquée aussi par le redressement fiscal qu'a subi la banque au titre des exercices 2004 à 2008 pour un montant de 28,7MD. Un montant qui a été entièrement provisionné sur les comptes de l'exercice 2010. Signalons que la banque a intenté une action en justice pour défendre ses intérêts.

En ce qui concerne les engagements de la banque envers la famille du président déchu, ils totalisent 350MD représentant 6,5% du total des engagements de la banque. La BIAT a financé 26 sociétés appartenant à 10 groupes de la famille. Ces crédits ont permis à financer :

- Orange Tunisie et Tunisiana pour un montant de 220MD ;
- STAFIM Peugeot et ENNAKL (65MD) ;
- Carthage Cement et Tunisie Sucre (35MD) ;
- Autres créances (30MD).

Sur le total de ces engagements, seulement 6MD sont considérés en tant que créances accrochées et requièrent des provisions à hauteur de 2,2MD comptabilisés au titre de l'exercice écoulé.

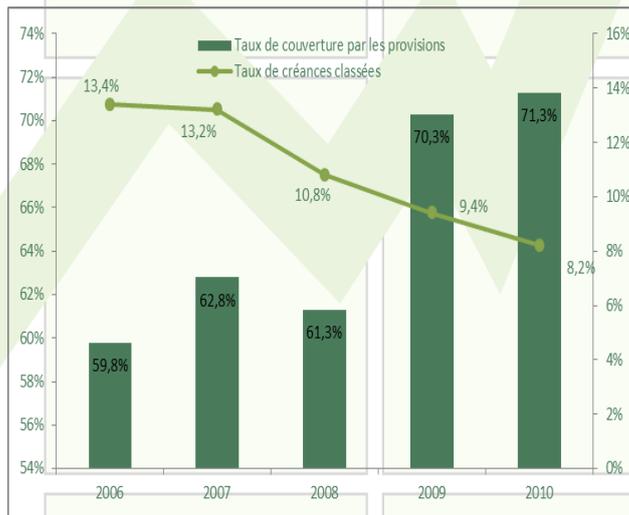
C'est ainsi qu'en matière de qualité d'actifs, la banque est arrivée à afficher un taux CDL de 8,2% et un ratio de provisionnement de 71,3% en légère amélioration par rapport à 2009.

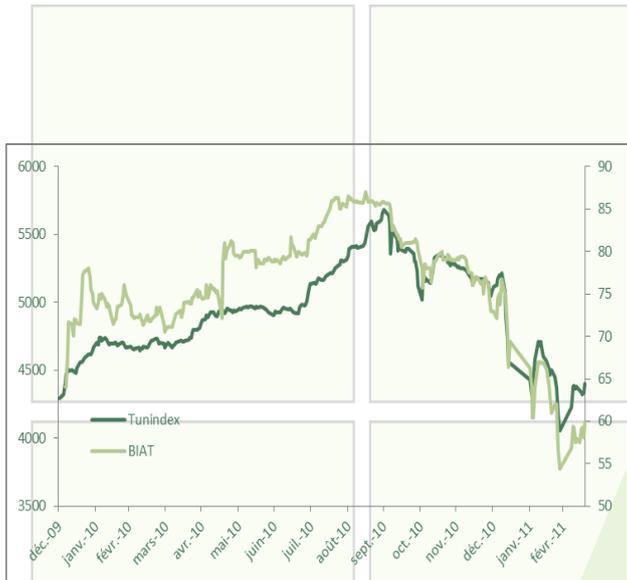
La densification du réseau a été à l'ordre du jour en 2010 puisque 7 nouvelles agences ont été ouvertes portant ainsi le réseau à 138 points de vente.

Compte tenu de la croissance de l'activité et de la charge additionnelle de dotations aux provisions, nous estimons que la banque devrait afficher au titre de l'exercice 2010 un bénéfice net de 74,5MD, en progression de 24%.

Les dernières émeutes survenues au mois de janvier suite à la révolution ont causé à la banque de faibles dégâts comparativement aux autres banques de la place. En effet, seulement trois agences ont été endommagées et 32 DAB ont été détruits dont 23 déjà opérationnels.

Une charge additionnelle des provisions de 28,7MD due au redressement fiscal de la banque





D'un point de vue boursier et depuis le début de l'année 2011, le titre BIAT a affiché une performance boursière négative de 26%. La participation étrangère dans le capital de la banque, elle aussi s'est dépréciée de 0,52%. En effet, 89 137 ont été cédés par les étrangers durant ces premiers mois de 2011.

La participation du groupe Mabrouk dans le capital de la banque, actionnaire de référence, proche de la famille de l'Ex-Président détenant plus de 38% du capital et dont le sort n'est pas aussi clair a incité les boursicoteurs à se débarrasser du titre malgré ses bons fondamentaux.

Actuellement, le titre se valorise à 14,5 fois ses bénéfices estimés pour 2010 et 2 fois ses capitaux propres : une valorisation que nous jugeons peu chère par rapport à l'ensemble du secteur coté (13,3).

Sur la base d'une distribution d'un dividende de 2D par action (que nous estimons très plausible), le titre offre un rendement de 3,2%, un niveau en ligne avec l'ensemble du marché.

Tenant compte d'une valorisation en ligne avec l'ensemble du secteur et malgré des fondamentaux solides de la banque, nous recommandons de conserver votre position le titre dans l'attente d'avoir une meilleure visibilité sur l'avenir de la banque.