

Actionnariat	
Banque Fédérative du Crédit Mutuel (20%)	
Etat Tunisien (13%)	
Titres	
Nominal	1
Nombre	112 500 000
Capitalisation boursière (MD)	1 311
Cours	
Clôture	11,650
31/12/2011	10,720
Variation	
Début 2012	8,7%
Année 2011	2,3%
Chiffres clés (MD)	
Bénéfice 2010	55,7
Bénéfice 2011	57,7
Bénéfice 2012e	62
Capitaux propres	498,4
Dividende	
Montant	0,240
Div Yield	2,1%
Valorisation	
PE 2010	23,5
PE 2011	22,7
PE 2012e	21,1
P/BV	2,6

L'année 2011 :

L'année 2011 a été une année difficile pour la BT tout comme pour la majorité des banques de la place. En effet, la croissance respectable mais non extraordinaire des crédits à la clientèle ne s'est pas directement traduite par une progression équivalente de ses revenus et de son résultat net qui n'a progressé que de 3,5% à 57,7MD sous l'effet des provisions collectives.

Les crédits accordés à la clientèle ont progressé de 9,6% à 2 860MD, contre 2 610MD une année auparavant.

Quant aux dépôts de la clientèle, ils ont légèrement régressé de 0,7% en s'établissant à 2 401MD, mais avec une nette amélioration de la structure, suite à une forte baisse volontaire des dépôts à terme contre une progression des dépôts à vue et des comptes d'épargne.

Le PNB de la banque a affiché une progression de 3,6% à 153,1MD. une performance rendue possible grâce aux revenus sur portefeuille (+26%) ainsi que la marge sur commission (+4%) et ce malgré la dépréciation de la marge d'intérêt.

En matière de productivité, la banque a affiché durant l'année écoulée une augmentation des charges opératoires de 8,8%. En effet et suite aux augmentations légales ainsi que le recrutement de 70 personnes afin de renforcer l'effort commercial qui sera, selon le management de la banque « le cheval de bataille de la banque dans un contexte de concurrence acharnée ». Le coefficient d'exploitation s'est ainsi déprécié de 150pb à 30,1%, mais la banque demeure toujours la référence en matière d'optimisation de ses charges avec un coefficient d'exploitation le plus faible du secteur.

En termes de qualité d'actifs, la BT présente l'un des meilleurs taux de CDL avec 5,1% en appréciation de 30pb. Ces créances sont couvertes à hauteur de 87,6% par les provisions (contre 90,1% en 2010). Notons qu'en application de la nouvelle circulaire de la BCT, la banque a constaté une dotation aux provisions collectives de l'ordre de 28,5MD afin de couvrir les engagements de la classe 0 et 1.

La banque a clôturé l'année 2011 avec un bénéfice net de 57,7MD en progression de 3,6% seulement par rapport à 2010.

En 2011, la banque a fait l'objet d'un redressement fiscal relatif à l'exercice 2007 pour un montant de 18MD. In fine et après négociation avec l'administration fiscale, le montant du redressement s'établit à 1,8MD seulement totalement couvert sur les comptes de la banque.

Du côté des ratios prudentiels et vu le resserrement de la liquidité au niveau du secteur bancaire, la banque a vu son ratio de liquidité se dégrader de 33,4 points à 116,6% mais il demeure largement supérieur au minimum réglementaire de 100%.

L'année 2012 :

Le premier trimestre de l'année en cours s'est caractérisé par une quasi stabilité des dépôts de la clientèle à 2 420MD. En revanche, les crédits accordés à la clientèle ont accusé un léger repli de 2,7% par rapport à fin décembre 2011 pour s'établir à 2 783MD. Le ratio de transformation des dépôts en crédits, bien qu'en amélioration par

(MD)	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011
Crédits	1 663	1 732	2 116	2 610	2 860
Dépôts	1 420	1 722	1 891	2 419	2 401
PNB	115,9	125,8	132,9	147,8	153,1
Bénéfice net	60,2	62,8	66,1	55,7	57,7
Coefficient d'exploitation	-31,29%	30,04%	29,5%	28,6%	30,1%
CDL	5,6%	6,8%	5,6%	5,4%	5,1%
Couverture	93,9%	82,0%	83,1%	90,1%	87,6%

(mD)	1er trimestre		
	2 012	2011	Var
Dépôts	2 420 909	2 394 709	1,1%
Crédits	2 783 210	2 695 369	3,3%
PNB	34 555	33 798	2,2%
Marge d'intérêt	21 091	23 177	-9,0%
Marge sur commissions	8 179	6 928	18,1%
Revenus du portefeuille	5 285	3 693	43,1%
Coefficient d'exploitation*	31,7%	28,2%	12,4%

*Hors amortissements

rapport à fin décembre 2011, il demeure inférieur à l'unité.

La baisse du taux directeur durant l'année écoulée a sensiblement affecté la marge d'intérêt de la banque qui s'est dépréciée de 9% à 21,1MD. Cependant, l'augmentation sensible de la marge sur commissions (+18,1%) ainsi que les revenus sur portefeuille (+43,1%) ont permis à la banque d'afficher une légère progression du PNB de 2,2% à 34,6MD.

La densification du réseau s'est accentuée durant le premier trimestre de cette année avec l'ouverture de 3 nouvelles agences portant ainsi le réseau à 103 points de vente.

L'augmentation sensible des charges opérationnelles (+14,8%) ont eu un impact significatif en matière de productivité de la banque, puisque le coefficient d'exploitation s'est déprécié de 3,5 points pour s'établir à 31,7%.

Pour l'année 2012 dans son ensemble, le management de la banque prévoit :

- Une progression du PNB de 9% à 167MD ;
- Un RBE de 117,1MD, soit +8,7% par rapport à 2011 ;
- Des dépôts de 2 707MD en accroissement de 12% ;
- Des crédits accordés à la clientèle en progression de 10,3% à 3 157MD ;
- Et un taux de couverture des créances accrochées de 85%.

Ainsi, nous tablons sur un bénéfice net de 62MD.

Au cours du mois de janvier, la banque a reçu une vérification fiscale approfondie pour la période allant de 2008 à 2010. Le montant de ce redressement devrait avoisiner les 5MD selon les dires du management.

Durant la dernière AGO, le management de la banque a annoncé qu'il devra convoquer ses actionnaires avant la fin de cette année afin de statuer sur une augmentation de capital par incorporation de réserves et souscription en numéraire. Cette dernière ayant pour but de se conformer aux nouvelles exigences de la BCT en matière de capital minimum.

Par ailleurs, il est à signaler que la part confisquée par l'Etat Tunisien et revenant à Belhassen TRABELSI (12,9% du capital de la banque) devra faire l'objet d'un appel d'offres international pour vente au plus offrant et devra être finalisée avant la fin de cette année.

Aspect boursier :

Depuis le début de l'année, le titre BT a gagné 8,7% de sa valeur. Actuellement, le titre se traite à 21,1 fois les bénéfices estimés pour 2012.

Compte tenu des bons fondamentaux de la banque et en dépit de la valorisation peu chère du titre, nous recommandons de **conserver votre position**.

