1- Dépôts et Crédits

Une progression de l'encours des dépôts de 4,8%

(MD)	sept.-12	déc.-11	Var
BIAT	6 157	5 760	6,9%
STB	5 289	5 240	0,9%
BNA	4 948	4 969	-0,4%
Amen Bank	4 221	3 712	13,7%
BH	3 597	3 332	7,9%
Attijari Bank	3 584	3 316	8,1%
ATB	2 936	3 230	-9,1%
UIB	2 692	2 451	9,8%
BT	2 502	2 401	4,2%
UBCI	1 927	1 770	8,8%
BTE	288	214	34,8%
Total	**38 141**	**36 396**	**4,8%**

Les neuf premiers mois de l'année 2012 se sont caractérisés pour le secteur bancaire par une progression du volume des dépôts de la clientèle de 4,8% par rapport à fin décembre 2011 pour atteindre 38 141MD. Toutes les banques ont vu leurs dépôts progresser à l'exception de l'ATB (-9,1%) et la BNA (-0,4%).

La BTE a été très active au courant de cette année. Elle a enregistré la croissance des dépôts la plus importante du secteur, soit +34,8% à 288MD : une croissance à relativiser au son volume total des dépôts.
L'Amen Bank vient en deuxième place et affiche une croissance de l'encours de ses dépôts de 13,7% à 4 221MD. La progression a touché l'ensemble des dépôts y compris les dépôts les plus coûteux qui ont augmenté de 11% par rapport à fin décembre et qui devraient sans doute impacter le coût des ressources de la banque.
Sur le volet du classement, toutes les banques sont parvenues à maintenir leur position. Avec 6 157MD, la BIAT occupe toujours la première place avec 16,1% de part de marché, suivie par les banques publiques à savoir : STB (13,9% à 5 289MD) et BNA (13% à 4 948MD).

Une croissance plus rapide du stock des crédits de 9,7%

(MD)	sept.-12	déc.-11	Var
STB	6 710	6 504	3,2%
BNA	6 540	5 917	10,5%
BIAT	5 600	5 182	8,1%
Amen Bank	4 755	3 077	54,5%
BH	4 256	4 259	-0,1%
Attijari Bank	3 280	3 077	6,6%
UIB	2 968	2 733	8,6%
BT	2 937	2 860	2,7%
ATB	2 420	2 328	4,0%
UBCI	2 047	1 883	8,7%
BTE	532	523	1,8%
Total	**42 044**	**38 343**	**9,7%**

Du côté des emplois, l'évolution des crédits accordés à la clientèle a été plus rapide avec +9,7% par rapport à Décembre 2011 portant ainsi l'encours des crédits à 42 044MD.
Dans l'ensemble, toutes les banques de la place ont affiché une progression de leurs stock de crédits à l'exception de la BH qui a affiché une diminution de 0,1% à 4 256MD.
La plus forte progression revient à l'Amen Bank avec une croissance du volume des crédits de 54,5% par rapport à fin décembre 2011 pour s'établir à 4 755MD. Cette dynamique commerciale de la banque lui a permis de gagner 3,3 points de parts de marché, de se surclasser par rapport à la BH et de se positionner à la quatrième place du secteur.

Cependant, le manque de liquidité au niveau du secteur bancaire s'est aggravé par rapport à fin 2011. En effet, le ratio de transformation des dépôts en crédits s'est aggravé durant ces neuf premiers mois de 2012. Il s'établit désormais à 90,7% contre 94,9% à fin décembre 2011. BTE, BNA et STB affichent les ratios de couverture les plus faibles du secteur avec respectivement 54%, 76% et 79%. Les nouvelles directives de la BCT visant à limiter l'octroi de crédits à la consommation devront certainement améliorer la liquidité des banques.

BNA CAPITAUX
Contact : Département « Analyse & Ingénierie Financières »
Tél : (+216) 71 139 500 Fax: (+216) 71 656 299
E-mail : analystes@bnacapitaux.com.tn

2- PNB

	Marge d'intérêt			Marge sur commissions			Revenu sur portefeuille			PNB		
(MD)	sept.-12	sept.-11	Var	sept.-12	sept.-11	Var	sept.-12	sept.-11	Var	sept.-12	sept.-11	Var
Amen Bank	83,5	73,3	13,9%	35,1	26,3	33,4%	38,4	32,7	17,5%	**156,9**	**132,2**	**18,7%**
ATB	33,6	41,4	-18,7%	22,8	19,8	15,4%	57,7	50,5	14,4%	**114,1**	**111,6**	**2,3%**
Attijari Bank	77,5	70,4	10,1%	46,7	36,2	28,9%	29,9	28,0	6,8%	**154,1**	**134,6**	**14,5%**
BH	99,6	98,1	1,6%	25,8	23,6	9,4%	14,7	18,0	-18,4%	**140,1**	**139,7**	**0,3%**
BIAT	146,0	139,9	4,3%	57,4	48,8	17,5%	77,4	61,1	26,7%	**280,8**	**249,8**	**12,4%**
BNA	143,5	131,6	9,0%	37,9	34,0	11,2%	37,5	37,7	-0,6%	**218,8**	**203,3**	**7,6%**
BT	71,8	71,5	0,5%	26,6	24,4	9,1%	21,0	21,3	-1,4%	**119,4**	**117,1**	**2,0%**
BTE	10,9	9,6	13,5%	4,8	3,5	38,3%	1,8	3,1	-40,7%	**17,5**	**16,2**	**8,4%**
STB	94,0	99,4	-5,5%	39,2	38,7	1,1%	25,7	19,6	31,4%	**158,9**	**157,7**	**0,7%**
UBCI	54,0	54,3	-0,4%	26,0	24,0	8,4%	13,7	12,6	8,3%	**93,7**	**90,9**	**3,1%**
UIB	77,9	66,6	16,9%	32,8	28,5	14,8%	9,6	10,0	-3,7%	**120,3**	**105,2**	**14,4%**
Total	**892,3**	**856,0**	**4,2%**	**355,0**	**307,9**	**15,3%**	**327,4**	**294,5**	**11,2%**	**1 574,7**	**1 458,4**	**8,0%**

Le PNB du secteur bancaire a progressé de 8% pour s'établir à 1 574,7MD à fin septembre 2012. Une hausse qui a été alimentée par l'ensemble des composantes du PNB à savoir :

- Marge d'intérêt : +4,2% ;
- Marge sur commissions : +15,3% ;
- Revenus sur portefeuille : +11,2%.

La particularité de ces neuf premiers mois de l'année est que toutes les banques ont affiché une progression considérable de la marge sur commissions. L'augmentation était à deux chiffres pour la majorité des banques ayant permis ainsi de compenser la faible progression de la marge d'intérêt suite à la baisse du taux directeur durant l'année écoulée.

Le poids de la marge d'intérêt dans la structure du PNB a diminué durant ces trois trimestre de 2012 (-2 points). Désormais, elle représente en moyenne 56,7% du PNB contre 58,7% à fin septembre 2011.
Toutes les banques ont vu leur PNB croître durant ces neufs mois de l'année. La BH a affiché la plus faible performance du secteur avec une progression du PNB de seulement 0,3% à 140,1MD. La baisse des revenus du portefeuille (-18,4%) a limité la progression du PNB de la banque, et ce malgré la performance des autres composantes : Marge d'intérêt (+1,6%) et Marge sur commissions (+9,4%).

L'Amen Bank ; Attijari Bank, l'UIB et la BIAT ont affiché une croissance à deux chiffres de leur PNB respectivement de 18,7%, 14,5%, 14,4% et 12,4%. Cette performance est le fruit de la politique agressive en matière d'octroi de crédits appliquée par ces banques durant ces dernières années.

3- Les charges opératoires

	sept.-12	sept.-11	Var
BTE	9,6	8,1	18,4%
UBCI	62,1	53,5	16,2%
BT	31,5	27,8	13,6%
BIAT	143,5	127,2	12,9%
BH	73,7	65,8	12,0%
UIB	62,9	57,4	9,5%
Attijari Bank	73,5	67,2	9,4%
ATB	51,8	48,4	7,1%
Amen Bank	50,3	47,2	6,6%
BNA	104,0	99,5	4,5%
STB	85,1	85,1	-0,1%
Total	**748,1**	**687,2**	**8,9%**

Au niveau des charges opératoires*, elles ont affiché durant les neuf mois de 2012 un taux de croissance de 8,9% à 748,1MD contre 687,2MD à la même période de 2011.

En revanche et grâce à l'augmentation plus rapide de la marge sur commissions, le ratio de couverture des frais de personnel par les commissions nettes s'est amélioré de 3,4 points et s'établit désormais à 62,1% à fin septembre 2012 pour l'ensemble du secteur bancaire contre 58,7% pour la même période de 2011.

BNA CAPITAUX
Contact : Département « Analyse & Ingénierie Financières »
Tél : (+216) 71 139 500 Fax: (+216) 71 656 299
E-mail : analystes@bnacapitaux.com.tn

4- Efficacité opérationnelle*

	sept.-12	sept.-11	Var
BT	26,4%	23,7%	-2,7 points
Amen Bank	32,1%	35,7%	+3,6 points
Attijari Bank	47,7%	49,9%	+2,2 points
BNA	49,8%	51,1%	+1,3 points
ATB	52,2%	50,3%	-1,9 points
UIB	52,3%	54,6%	+2,3 points
BH	52,6%	47,1%	-5,5 points
STB	53,5%	54,0%	+0,4 points
BTE	54,6%	49,9%	-4,6 points
BIAT	57,0%	55,2%	-1,8 points
UBCI	66,3%	58,8%	+7,5 points
Total	**47,5%**	**47,1%**	**-0,4 points**

Du point de vue productivité, l'augmentation sensible des charges opérationnelles*, plus importante que celle du PNB, a conduit à une dépréciation du coefficient d'exploitation*des banques de 0,4 points à 47,5%.

Toutes les banques ont vu leur productivité s'apprécier à l'exception de la BH (-5,5 points à 52,6%), BTE (-4,6 points à 54,6%), BT (-2,7 points à 26,4%), ATB (-1,9 points à 52,2%), , et BIAT (-1,8 points à 57%).

Malgré l'effort affiché par l'UBCI en matière de maîtrise des charges, son coefficient d'exploitation* (66,3%) demeure tout de même élevé par rapport à la moyenne sectorielle des banques avec 47,5%. La banque devrait fournir plus d'efforts en matière d'optimisation de ses charges opérationnelles.

En dépit d'une dépréciation de sa productivité (2,7 points), la BT demeure la référence en matière de maîtrise des charges avec un coefficient d'exploitation* de 26,4%.

5- Emprunts et Ressources spéciales

(MD)	sept.-12	déc.-11	Var
Amen Bank	684,1	581,6	17,6%
UIB	318,4	279,5	13,9%
STB	535,9	471,1	13,8%
BTE	162,8	146,1	11,4%
UBCI	58,5	54,5	7,3%
BH	516,6	538,0	-4,0%
BNA	441,3	460,7	-4,2%
ATB	150,1	157,4	-4,6%
BIAT	116,2	125,5	-7,4%
Attijari Bank	76,4	86,8	-12,0%
BT	61,7	78,2	-21,1%
Total	**3 122,0**	**2 979,6**	**4,8%**

Durant les neuf premiers mois de l'année, le secteur bancaire a consolidé ses ressources d'emprunts qui ont progressé de 4,8% par rapport à fin décembre 2011.

En effet, l'Amen Bank et face au resserrement de la liquidité bancaire, elle a émis au courant du 3ème trimestre de l'année un emprunt obligataire subordonné pour un montant de 50MD. L'UIB, elle aussi, devra voir ses ressources augmenter d'ici la fin de l'année avec l'émission d'un emprunt de 40MD susceptible d'être porté à 60MD.

6- Croissance des bénéfices

(MD)	Juin 2012	Juin 2011	Var
Amen Bank	42,2	30,8	36,8%
UIB	19,3	16,3	18,2%
BIAT	42,2	39,3	7,3%
Attijari Bank	27,7	26,1	6,1%
ATB	26,5	25,1	5,9%
BT	38,5	37,9	1,4%
UBCI	8,1	12,9	-37,3%
BTE	1,7	2,7	-37,5%
Total*	**206,1**	**191,2**	**7,8%**

Pour la première moitié de cette année, l'évolution moyenne des bénéfices du secteur bancaire coté privé, a été de 7,8%. L'élément à souligner est forcément la divergence des performances. En effet, l'AMEN BANK réalise la meilleure performance +36,8%, entre juin 2011 et la même date pour 2012, suivie de l'UIB qui a aussi réalisé une belle progression +18,2%. La BIAT, Attijari, l'ATB et la BT, ont réalisé une progression à un chiffre, avec respectivement +7,3%, +6,1%, +5,9% et +1,4%.

Les autres banques cotées, ont enregistré une baisse de leurs bénéfices semestriels. Les baisses ont été importantes avec -37,3% pour l'UBCI et -37,5% pour la BTE.

Les trois banques publiques, BH, BNA et STB n'ont pas encore publié leurs états financiers intermédiaires, et il est très difficile de se pronostiquer sur le sens de l'évolution de leurs bénéfices qui sont largement corrélés avec l'enveloppe des provisions à constituer pour couvrir les créances douteuses.

* *Hors Dotations aux amortissements*

7- Comportement boursier

	Performance début 2012	PE 2012	Div Yield
BT	18,8%	22,7	1,9%
Amen Bank	13,4%	10,6	1,9%
UBCI	-8,4%	24,2	2,1%
BTE	-3,1%	39,5	6,6%
UIB	-4,7%	10,1	0,0%
BIAT	-10,7%	13,8	3,1%
ATB	-10,0%	14,7	3,9%
Attijari Bank	-14,6%	13,1	0,9%
BNA	-18,6%	8,0	4,3%
STB	-21,4%	24,7	0,0%
BH	-24,4%	15,9	3,0%
Secteur	**-2,4%**	**14,8**	**3,0%**

D'un point de vue boursier, le secteur bancaire a affiché une régression de 2,4% depuis le début de l'année en cours. Une régression qui s'explique essentiellement par la situation de l'économie nationale et la sensibilité du climat des affaires dans le pays. Le secteur bancaire souffre de difficultés structurelles auxquelles viennent s'ajouter des obstacles conjoncturels (baisse de la note nationale, crise de liquidité, hausse des CDL, etc….).

Sur les 11 banques cotées, seules 2 ont réalisé une performance positive : BT +18,8% et Amen Bank +13,4%.

Pour la BT, en plus de la bonne perception de la banque sur le marché, de ses performances ainsi que la qualité de ses actifs, le marché a réagi favorablement à l'annonce de la cession de la part de l'Etat (13% du capital) qui sera réalisée sur un seul bloc. Cette action est synonyme de l'entrée d'un important investisseur dans le capital de la banque.

En ce qui concerne AMEN BANK, en plus des remarquables performances réalisées ces derniers exercices et surtout celle de la première moitié de 2012, d'importants éléments ont fortement augmenté l'attractivité du titre sur le marché :

- Augmentation du capital de 100MD à 122,25MD par souscription, réservée à un partenaire stratégique (International Finance Corporation et/ou un des deux Fonds d'Investissement IFC Capitalization ou Africa Found) qui souhaite développer son activité en Afrique par l'intermédiaire de la banque.

- Le split du nominal de l'action qui est passé de 10D à 5D.

De l'autre côté du spectre, les trois banques publiques ont vu leurs cours se dégrader de 24,4% pour la BH, -21,4% pour la STB et -18,6% pour la BNA.

Coté valorisation, le secteur se traite à 14,8 fois les bénéfices estimés pour 2012 contre 19 pour l'ensemble du marché : une large décote qui s'explique par le montant important des créances classées surtout en cette période de récession économique.

En effet, le taux moyen des CDL du secteur coté s'est déprécié de 10pb de entre 2010 et 2011. La BT garde la meilleure qualité d'actif avec 5,1% et la STB présente le taux le plus inquiétant 23%. La couverture des ces créances reste étroitement liée à son volume, de ce fait la BT présente la meilleure couverture avec 87,6% et la STB le plus bas taux de couverture avec seulement 48% des CDL couverts par les provisions.

A la lumière de ce qui précède, nous recommandons de conserver votre position sur le haut du tableau, à savoir BT et Amen Bank, tout en suivant attentivement nos recommandations. Concernant le bas du tableau, on maintien toujours notre recommandation d'acheter le titre BNA du fait de sa valorisation attrayante (8x les bénéfices estimés pour 2012).

Contact : Département « Analyse & Ingénierie Financières »
Tél : (+216) 71 139 500 Fax: (+216) 71 656 299
E-mail : analystes@bnacapitaux.com.tn