



Département
Recherches & Analyses

MAXULA BOURSE

Rue du Lac Lemman, Centre Nawrez
Les Berges du Lac 1053
Tél: (+216) 71 960 530 / 71 960292
Fax: (+216) 71 960 565,

research@maxulabourse.com.tn
www.maxulabourse.com.tn

REVUE BANCAIRE

MARS
2014



بنك الإسكان
BANQUE DE L'HABITAT



AU SOMMAIRE

I. Contexte Économique International et National

II. L'activité bancaire en 2013 : Une résilience avérée des banques en dépit des chocs endogènes et exogènes

III. Secteur Bancaire Tunisien : Chiffres clés, Positionnement et Réformes

IV. Analyse Rétrospective : État des lieux des Banques Cotées en 2012

V. Scoring : Classement des Banques Cotées

VI. Panorama du marché Boursier Tunisien

ABRÉVIATIONS

PIB	: Produit intérieur brut
BPA	: Bénéfice Par Action (Bénéfice net/ Nombre d'actions en circulation)
PER	: Price Earning Ratio (capitalisation boursière/bénéfice net)
PBK	: Price to Book (Capitalisation / Fonds Propres)
Yield	: Taux de rendement des dividendes
Payout	: Taux de distribution des dividendes (Dividendes distribués / Résultat Net)
FMI	: Fonds Monétaire International
OCDE	: Organisation de coopération et de développement économiques
MOANAP	: Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan
MENA	: Middle East and North Africa « Moyen-Orient et Afrique du Nord »
BCT	: Banque Centrale de Tunisie
INS	: Institut National de la Statistique
MDT	: Millions de Dinars
DT	: Dinars Tunisien
PNB	: Produit Net Bancaire

INVESTMENT HIGHLIGHT

- La croissance mondiale devrait se situer en moyenne à 3,7% en 2014 et à 3,9% en 2015, selon les estimations du Fonds Monétaire International;
- Restant dans une zone de turbulences, la région MOANAP devrait afficher au titre de l'exercice 2013 un taux de croissance de 2,4%;
- Dans la foulée d'un environnement politique et social particulièrement contraignant, l'économie nationale a marqué un fléchissement de son taux de croissance à fin 2013 à environ 3%. Par ailleurs, les estimations actualisées du budget économique font état d'un taux de croissance attendu de l'ordre de 3,8% pour l'année 2014.
- Dans un contexte économique peu favorable conjugué à la persistance de la sous-liquidité, le secteur bancaire Tunisien a continué de faire preuve de résilience durant l'exercice 2013 avec des indicateurs au vert;
- Le secteur bancaire Tunisien souffre actuellement de plusieurs faiblesses qui nécessitent la mise en place de réformes radicales.

La réforme du système bancaire, dans sa globalité, doit tenir compte des exigences en matière de capitalisation, du niveau de liquidité, la couverture des risques par les fonds propres et l'amélioration de la qualité des portefeuilles;

- L'un des aspects centraux de la réforme du secteur passe par la recapitalisation des banques publiques, la BNA, la BH et la STB dont les premiers résultats de l'audit de ces deux dernières révèlent une faible rentabilité outre les lacunes de leur mode de gestion ;
- Les réalisations financières de certaines banques défient la conjoncture au titre de l'exercice 2012, chiffre à l'appui, le total des résultats des banques cotées s'est affiché en amélioration de 23% sur une année glissante pour s'inscrire à 435 MDT à fin 2012.

Tableau de Bord Boursier														
Banques	Cours*	Nombre d'actions (Milliers)	Capitalisation Boursière (Milliers DT)	BPA		PER		PBK		Dividend		Dividend Yield		Recommandation
				2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	
Amen Bank	28,30	24 444	691 765	7,12	6,38	3,99	4,44	0,60	0,54	1,40	0,85	4,92%	3,00%	Conserver
ATB	4,17	100 000	417 000	0,35	0,52	16,98	7,97	1,32	0,87	0,22	0,22	3,72%	5,28%	Achat
Attijari Bank	16,96	39 748	674 126	0,97	1,44	19,23	11,82	1,75	1,61	0,15	1,34	0,00%	7,90%	Achat
BH	11,83	18 000	212 940	0,45	0,76	37,69	15,57	0,61	0,33	0,40	0,40	2,35%	3,38%	Conserver
BIAT	65,70	17 000	1 116 900	2,57	5,17	29,22	12,71	2,36	1,93	2,00	2,50	2,67%	3,81%	Achat
BNA	7,98	32 000	255 360	1,20	1,61	9,27	4,96	0,60	0,40	0,40	0,40	3,60%	5,01%	Achat
BT	9,39	150 000	1 408 500	0,53	0,60	14,45	15,69	1,65	1,87	0,24	0,26	3,13%	2,77%	Achat
BTE	25,71	4 500	115 695	0,58	NC	51,51	NC	0,87	NC	1,80	1,80	6,00%	7,00%	Conserver
STB	5,48	24 860	136 233	-0,34	-1,08	NS	NS	0,65	0,45	ND	ND	0,00%	0,00%	Alléger
UBCI	26,00	16 099	418 574	1,37	0,80	25,46	32,65	2,30	1,58	0,83	0,60	2,37%	2,31%	Alléger
UIB	15,49	17 600	272 624	0,83	0,91	22,86	17,07	2,37	1,74	ND	ND	0,00%	0,00%	Conserver
Secteur			5 719 717			19,53	13,42	1,65	1,44			2,61%	3,68%	

Considèrent les États financiers consolidés

* Cours du 14/03/2014

Les commentaires et analyses figurant dans ce document reflètent l'opinion des analystes de Maxula Bourse à un instant donné et sont susceptibles de changer à tout moment. Ils ne sauraient cependant constituer un engagement ou une garantie de leur part. Les usagers reconnaissent et acceptent que par leur nature même, tout investissement dans des valeurs mobilières revêt un caractère aléatoire et qu'en conséquence, tout investissement de cette nature constitue un investissement à risque dont la responsabilité revient exclusivement à l'utilisateur. Il est à préciser que les performances passées d'un produit financier ne préjugent en aucune manière de leurs performances futures.

Contexte Économique

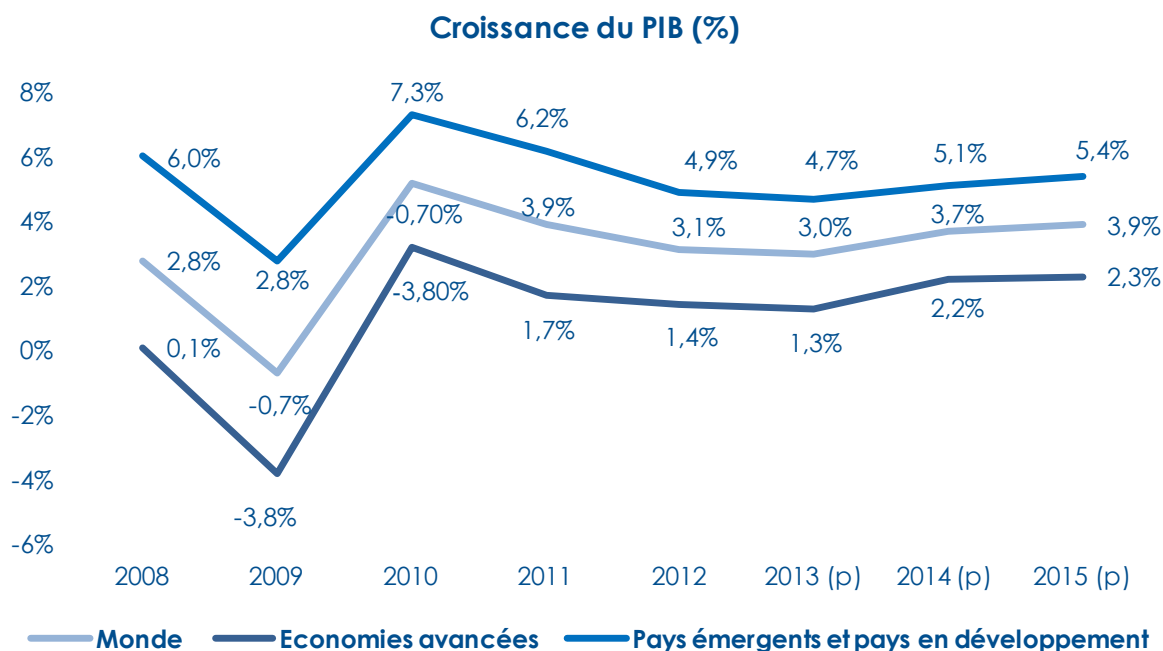
INTERNATIONAL ET NATIONAL

L'ÉCONOMIE MONDIALE EN 2013: ENTRE ESPOIR ET INCERTITUDE

L'économie mondiale, freinée par l'incertitude budgétaire et monétaire aux Etats-Unis et les déconvenues en provenance des pays émergents, avance à faible vitesse: les moteurs de l'activité changent et les risques de dégradation persistent.

La répartition de la croissance mondiale a subi un changement notoire. Dans les principaux pays avancés la croissance, d'abord faible, a commencé à s'accélérer. En revanche, en Chine et dans de nombreuses autres économies émergentes d'Asie et d'Amérique latine, elle a ralenti depuis que la production a augmenté au-delà du potentiel au sortir de la grande récession.

Des facteurs structurels ont également contribué à ce ralentissement, à des degrés divers cependant, à cause de goulets d'étranglement dans les infrastructures et d'un climat de l'investissement morose. De nombreux cas de transition politique difficile et, plus récemment, une baisse de la production de pétrole dans les pays exportateurs ont freiné l'activité dans la région Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan (MOANAP). La croissance en Afrique subsaharienne est toujours vigoureuse, portée par la demande intérieure bien qu'elle suive un rythme plus modéré que prévu.



Source: FMI Janvier 2014

Après avoir gagné 3,1% en 2012, le PIB mondial ne devrait plus progresser que de 3% à l'issue de l'année 2013 et de 3,7% en 2014. Six années après le début de la crise financière et économique, l'accélération attendue de la croissance mondiale en 2014 pourrait laisser espérer la fin du marasme. Ainsi, après avoir connu une croissance négative en 2012 et 2013, en 2014 la zone euro renouerait avec l'expansion. Pour les pays développés dans leur ensemble, la croissance s'accélérait en 2014 à 2,2% après 1,3% en 2013.

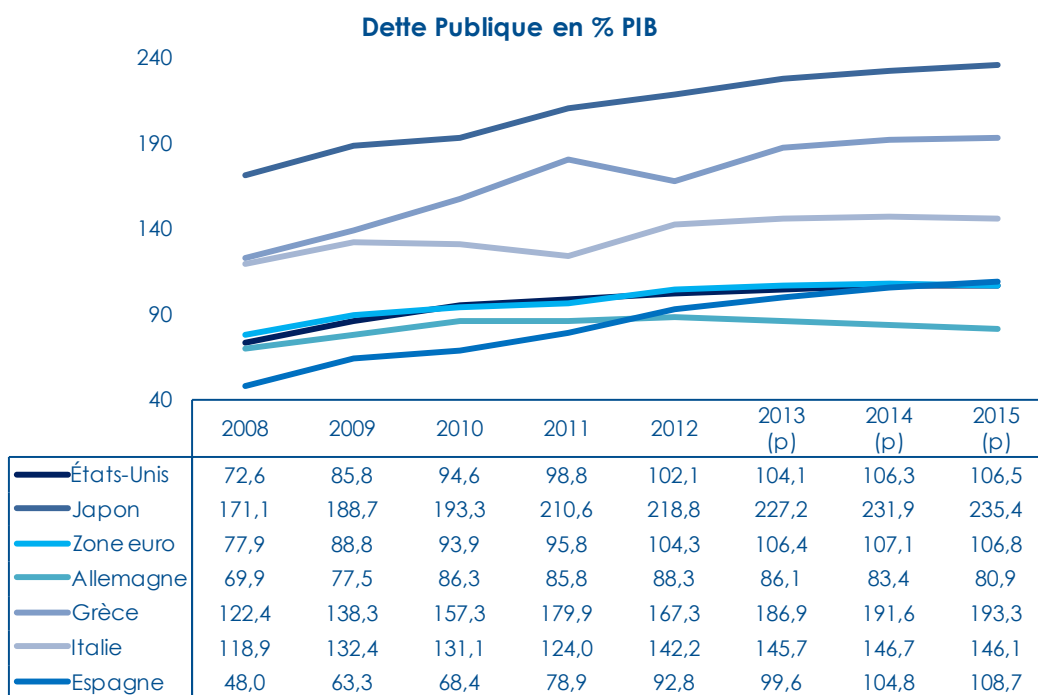
La fin de la crise des dettes souveraines en zone euro constitue une étape importante pour espérer une normalisation du fonctionnement de l'économie mondiale. Certes, le shutdown américain ou la crainte d'un défaut sur la dette souveraine des États-Unis sont susceptibles de tempérer cet espoir.

Concernant l'évolution des prix, les tensions observées en 2011 se sont relativement atténuées en 2012, sous l'effet conjugué d'un léger repli des prix des matières premières et de la baisse des pressions de la demande en liaison avec l'affaiblissement de l'activité.

Le commerce mondial a, pour sa part, accusé un net ralentissement de son volume de 6% en 2011 à 2,5% en 2012, traduisant notamment la forte décélération des importations des économies avancées. De même, les flux mondiaux d'investissements directs étrangers se sont contractés reflétant essentiellement le net recul enregistré au niveau des pays développés.

Évoquant la situation des finances publiques, l'écart qui s'est creusé est impressionnant. Alors que tous les pays de la zone euro avaient un solde public proche de l'équilibre en 2007 (0,2 % du PIB de la zone euro pour les pays du Nord, -0,7 % pour les pays du Sud), les pays du sud de la zone euro ont beaucoup plus souffert de la crise. L'ampleur de la restriction menée dans ces pays a été peu efficace, du fait de multiplicateurs budgétaires élevés : la récession a été pire qu'anticipé et le solde conjoncturel s'y est fortement dégradé. De ce fait, l'écart entre les soldes publics des pays du Nord et du Sud était en 2012 de plus de deux points de PIB, malgré un effort plus important dans ces derniers.

L'écart se réduirait néanmoins d'ici 2015, l'effort budgétaire continuant d'être plus fort au Sud qu'au Nord et la composante cyclique étant moins dégradée.



Source: OCDE

La dette publique a augmenté partout dans la zone euro pendant la crise, du fait de la chute des soldes publics et du PIB mais aussi de l'injection de capitaux dans le secteur bancaire ou de la prise en charge d'actifs toxiques.

Selon Eurostat, le soutien des gouvernements au secteur financier depuis 2007 a représenté 5,5 % du PIB de la zone euro, expliquant environ 1/5 de la hausse de la dette publique entre 2007 et 2012. Cette hausse a été particulièrement marquée dans les pays du sud de la zone euro : la crise y a été très sévère, conduisant à des déficits publics de l'ordre de 10 points de PIB dans certains pays et les banques ont beaucoup souffert de l'augmentation des actifs douteux induite par la crise.

RÉGION MOANAP

Le Fonds Monétaire International a actualisé à la baisse ses prévisions de croissance pour la région MENA malgré une prévision de croissance majoritairement positive pour 2013; la région MENA reste dans une zone de turbulences.

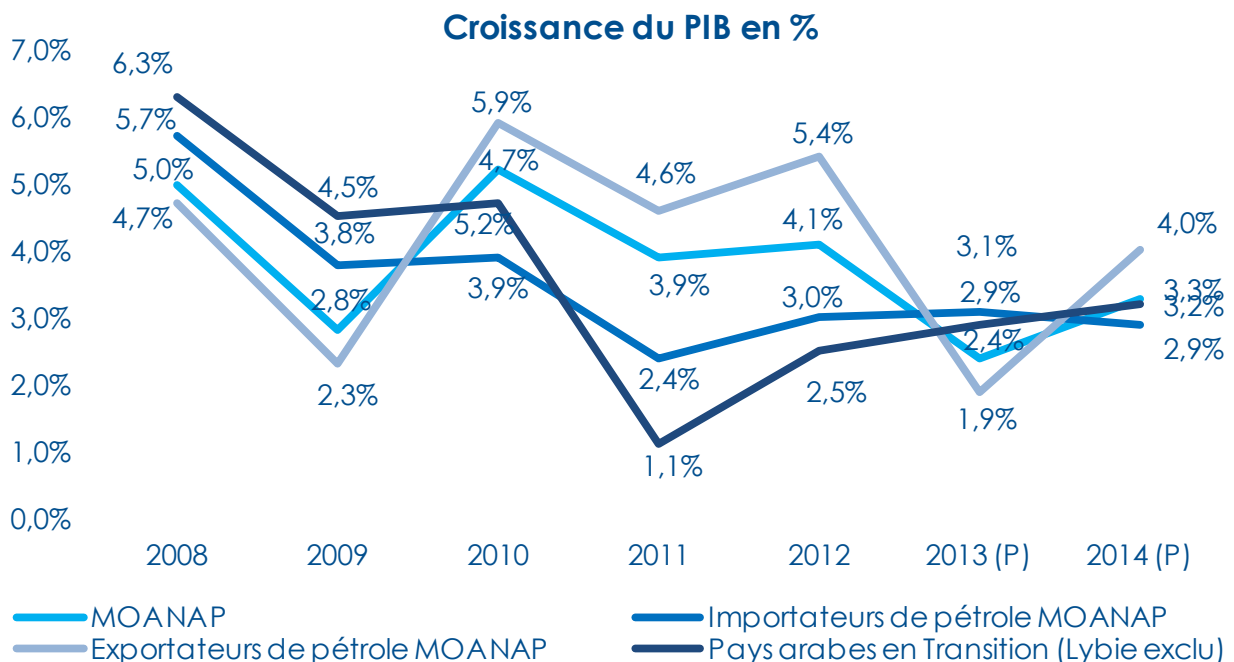
Les pays importateurs de pétrole (dont l'Égypte, la Jordanie, le Liban, le Maroc et la Tunisie) souffrent des imbroglios politiques, des difficultés sociales et du conflit en Syrie. Pour les pays exportateurs (dont la Libye et l'Algérie), la question demeure celle de l'assainissement des budgets. De plus, ces pays doivent faire face aux perturbations de la production intérieure de pétrole et à la baisse de la demande mondiale malgré une forte croissance du secteur non pétrolier, étayée par le niveau élevé des dépenses publiques et par une reprise progressive de la croissance du crédit au secteur privé.

En Libye, le FMI prévoit une contraction du PIB de 5,1% en 2013. Les autres pays devraient tous connaître une croissance de leur PIB, notamment au Maroc (5,1%), Bande de Gaza (4,5%), Jordanie (3,3%), Algérie (3,1%), Tunisie (3%), Égypte (1,8%) et Liban (1,5%) . Ces taux de croissance pour l'année 2012-2013 restent néanmoins tous inférieurs aux taux de l'année précédente, exceptés en Jordanie, au Liban et au Maroc. Aucune prévision n'a été donnée concernant la Syrie.

Pour parer au fléchissement de la croissance, le FMI prône la mise en place de mesures audacieuses nécessaires.

Le FMI conseille les pays importateurs de pétrole de se recentrer sur des actions prioritaires consistant à créer des emplois, assainir les finances publiques et lancer sans délai un ambitieux programme de réformes structurelles.

Pour les pays exportateurs, le FMI déplore le manque d'épargne des recettes pétrolières exceptionnelles pour les générations futures. De plus, le fonds propose de privilégier la poursuite des réformes structurelles pour doper la croissance du secteur privé, la diversification des activités économiques et la création d'emplois.



Pays Exportateurs de pétrole : Algérie, Arabie saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Iran, Iraq, Kow eït, Libye, Oman, Qatar, Soudan et Yémen;
 Pays importateurs de pétrole : Afghanistan, Djibouti, Égypte, Jordanie, Liban, Maroc, Mauritanie, Pakistan, Syrie et Tunisie;
 Pays arabe en transition (Lybie exclu) : Egypte, Jordanie, Maroc, Tunisie et Yemen

Source: FMI

Les perspectives économiques à court terme pour la région du Moyen-Orient, de l'Afrique du Nord, de l'Afghanistan et du Pakistan (MOANAP) se sont assombries. Les difficiles transitions politiques, les incertitudes régionales croissantes imputables à la guerre civile complexe en Syrie, de même que l'actualité égyptienne grèvent la confiance des pays importateurs de pétrole. Simultanément, les bouleversements de l'offre intérieure et la faible demande mondiale réduisent la production pétrolière, malgré les récentes pressions à la hausse sur les prix du pétrole causées par l'aggravation des risques géopolitiques. Par ailleurs, la croissance dans la région MOANAP devrait baisser à 2,4% au titre de l'exercice 2013.

Croissance du PIB en % des pays de la Zone MENA, 2009-2014						
Pays	2009	2010	2011	2012	2013 (P)	2014 (P)
Algérie	1,7	3,6	2,6	3,3	3,1	3,7
Arabie Saoudite	1,8	7,4	8,6	5,1	3,6	4,4
Bahreïn	3,2	4,7	2,1	4,8	4,4	3,3
Égypte	4,7	5,1	1,8	2,2	1,8	2,8
Émirats Arabes Unis	-4,8	1,7	3,9	4,4	4	3,9
Jordanie	5,5	2,3	2,6	2,8	3,3	3,5
Koweït	-7,1	-2,4	6,3	6,2	0,8	2,6
Liban	9	7	1,5	1,5	1,5	1,5
Maroc	4,8	3,6	5	2,7	5,1	3,8
Oman	3,3	5,6	4,5	5	5,1	3,4
Qatar	12	16,7	13	6,2	5,1	5
Tunisie	3,1	2,9	-1,9	3,6	3	3,7

Source : FMI

La croissance devrait reprendre en 2014 lorsque les conditions mondiales s'amélioreront et que la production pétrolière reprendra. Des risques baissiers substantiels pèsent sur ces perspectives et, ce qui est plus inquiétant, la croissance restera bien inférieure au niveau requis pour réduire le chômage élevé de la région et améliorer le niveau de vie. Dans ce contexte, la région risque d'être piégée dans un cercle vicieux de stagnation économique et de troubles sociopolitiques persistants, ce qui rend d'autant plus urgentes les actions qui doperont la confiance, la croissance et l'emploi.

Principaux Indicateurs Économique de la région MOANAP, 2008-2014							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013 (P)	2014 (P)
Solde de la balance courante	12,9	1,7	6,5	13,3	12,1	9,4	8,6
Solde budgétaire global	6,6	-2,8	-0,3	2,3	1,5	-0,4	-0,6
Inflation	13,2	7,1	6,9	9,9	11,2	12,8	10,4
Flux nets de capitaux*	4,2	30,6	9,5	-95,5	-45,5	-30,1	-25,5
<i>Avoirs</i>	<i>-14,4</i>	<i>-9,6</i>	<i>-81,7</i>	<i>-116,7</i>	<i>-75,0</i>	<i>-60,4</i>	<i>-78,0</i>
<i>Engagements</i>	<i>18,6</i>	<i>40,4</i>	<i>91,3</i>	<i>21,4</i>	<i>30,2</i>	<i>31,1</i>	<i>53</i>

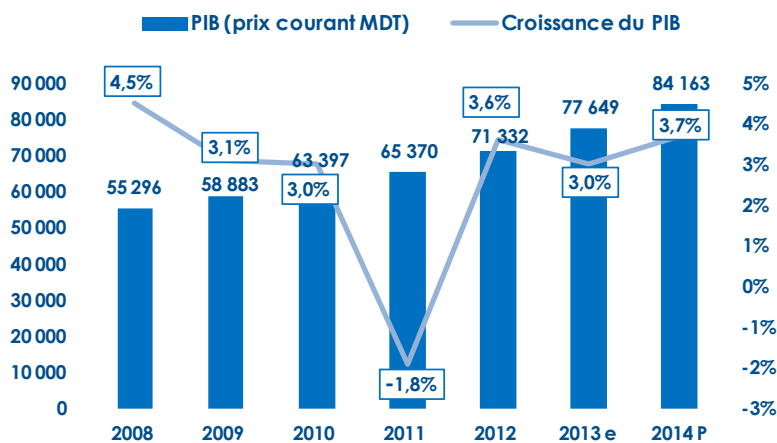
*Les flux nets de capitaux se composent des investissements directs nets, des investissements de portefeuille nets et d'autres flux de capitaux nets publics et privés, ainsi que des variations des réserves

Source : FMI

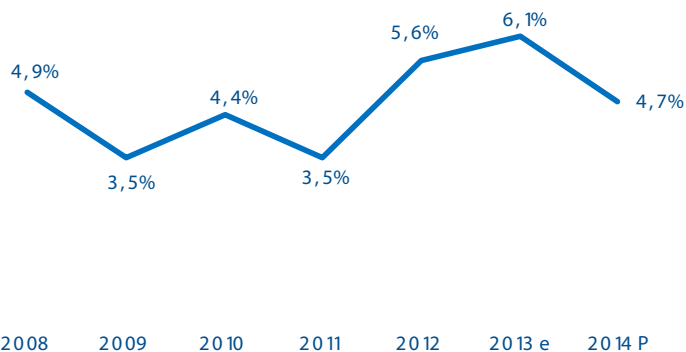
Se rapportant aux pays exportateurs de pétrole de la région MOANAP, un excédent budgétaire agrégé important de plus de 4,25% du PIB cache des vulnérabilités sous-jacentes. En outre, la plupart de ces pays ne sont pas en mesure d'équilibrer leur budget et ne disposent que d'une protection limitée contre les chocs. Les soldes extérieurs sont aussi en baisse à cause de la baisse de la production pétrolière, de l'augmentation de la consommation intérieure et de l'insuffisance de l'épargne budgétaire.

Par ailleurs, les faibles marges de manœuvre extérieures et budgétaires des pays importateurs de pétrole de la région MOANAP les rendent très vulnérables aux chocs. Les réserves de change s'épuisent et les déficits des comptes courants restent sérieux dans de nombreux pays. Le niveau d'endettement public élevé est préoccupant; il trouve son origine dans de profonds déficits budgétaires persistants qui sont le résultat des fortes pressions que fait naître le chômage élevé en faveur de subventions et autres dépenses sociales.

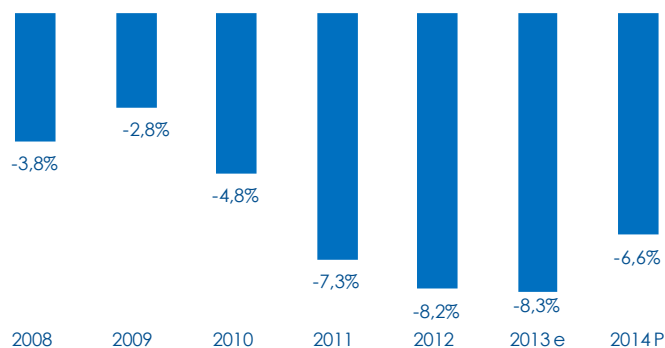
Principaux Indicateurs Économiques de la Tunisie, 2008-2014



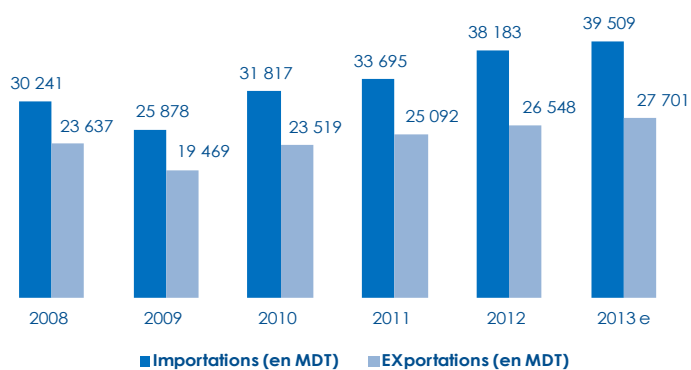
Taux d'inflation



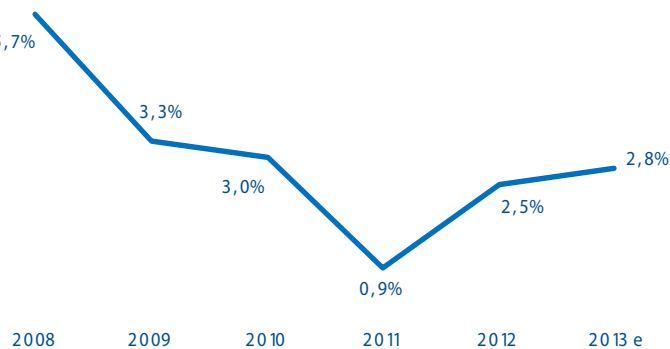
Solde de la balance courante (en % du PIB)



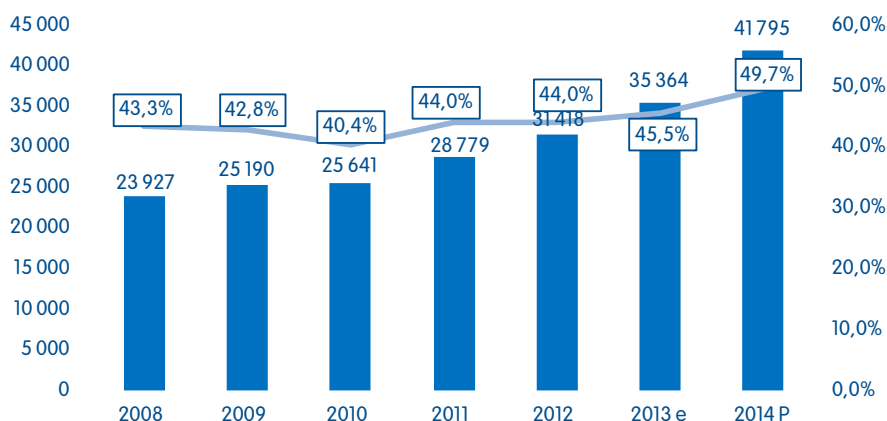
Evolution des échanges commerciaux



IDE (en % du PIB)



De tte publique (en MDT) — De tte publique (en % du PIB)



LA TUNISIE : L'ÉCONOMIE TUNISIENNE CONTRE VENTS ET MARÉES

LES RÉALISATIONS DE L'EXERCICE 2013 ET LES PERSPECTIVES DE CROISSANCE...

Si en 2012 l'économie a connu un redressement alimenté par le rebond des activités touristiques et des flux d'IDE, l'élan amorcé s'est effondré en 2013 en raison des problèmes de sécurité, suite à une série d'assassinats politiques et des affrontements armés avec des groupes terroristes.

L'examen des derniers principaux indicateurs économiques qui ont été globalement en deçà des objectifs souhaités, le prouve fortement.

Ainsi, il est prévu de réaliser un taux de croissance entre 2,6% et 3% pour l'année 2013 selon les estimations de la BCT contre un taux de croissance de 3% estimé par le FMI.

Par ailleurs, les estimations actualisées du budget économique pour l'année 2014 font état d'un taux de croissance attendu de l'ordre de 4%, sur fond d'une amélioration anticipée de la demande intérieure, surtout en matière d'investissement, outre l'évolution positive de la demande extérieure. Cette amélioration de l'activité économique devrait concerner surtout le secteur agricole qui a été affecté par les facteurs climatiques défavorables qui ont prévalu en 2013, et le secteur des services, notamment le tourisme qui a affiché de faibles résultats au cours de la même année (-0,2% pour les nuitées, 5,3% pour les entrées et 1,7% pour les recettes). De surcroît, une hausse du rythme de la production dans le secteur industriel est prévue surtout dans les industries exportatrices et dans les secteurs qui ont été affectés par l'arrêt de l'activité de production et du transport à l'instar des industries non manufacturières, en particulier dans le secteur des mines.

A ce titre, la détente observée sur le plan politique, illustrée par l'adoption de la nouvelle constitution et la formation d'un nouveau gouvernement sont de nature à envoyer des messages rassurants aux opérateurs économiques tant à l'intérieur qu'à l'extérieur. Assurément, elle va contribuer à un regain de confiance et à préparer le terrain favorable à l'amélioration du climat des affaires et à la reprise du rythme de l'activité économique et de la croissance.

Pour ce qui est de l'évolution des prix, un retour des tensions inflationnistes après une certaine détente enregistrée au cours des derniers mois, ce qui a porté le taux d'inflation à 6,1% en moyenne en 2013 contre 5,6% un an plus tôt, sous l'effet surtout, de la hausse des prix des produits alimentaires (8% en 2013 contre 7,5% en 2012). L'inflation de base (hors produits encadrés et frais) a également connu une tendance similaire pour se situer au niveau de 6,4% à fin 2013 contre 5,4% en 2012.

Ces évolutions constituent un grand défi pour l'économie nationale durant l'année 2014, qui requiert la conjugaison de tous les efforts afin de rationaliser les coûts de production et maîtriser les circuits de distribution, outre les mesures adéquates au niveau de la politique monétaire.

S'agissant de la balance extérieure, une poursuite des pressions sur la balance des paiements a été signalée, avec un déficit courant se situant à 8,3% du PIB au terme de l'année 2013 contre 8,2% un an plus tôt, suite aux faibles niveaux des recettes touristiques conjugués à la demande extérieure déprimée de biens tunisiens.

Le déficit commercial a enregistré une hausse de 1,5% d'une année à l'autre et ce, malgré le ralentissement du rythme des échanges commerciaux avec l'extérieur. En conséquence, les avoirs nets en devises ont clôturé l'année 2013 au niveau de 11 602 MDT, soit 106 jours d'importation, contre 12 576 MDT équivalent à 119 jours à fin 2012.

Ces avoirs ont atteint 11 230 MDT ou 102 jours d'importation à la date du 28 janvier 2014; un niveau qui demeure acceptable compte tenu des difficultés relatives au secteur exportateur, d'une part, et à la mobilisation des ressources extérieures, d'autre part.

Pour ce qui est de l'évolution du taux de change, après avoir accusé au terme de l'année 2013 un repli de 9,7% vis-à-vis de l'euro et 5,8% contre le dollar par rapport à la fin de l'année 2012, la valeur du dinar a enregistré, à la date du 29 janvier 2014, une hausse de 3,3% et 2,5% respectivement, contre l'euro et le dollar américain depuis le début de l'année 2014.

In fine, les risques à court terme pour les perspectives de l'économie tunisienne, se traduisant par un ralentissement de la croissance, un retard dans la mise en place des réformes et un prolongement de l'attentisme des investisseurs, sont importants et de tendance baissière.

Pour relever ses défis, des actions immédiates et urgentes sont nécessaires pour maîtriser les déficits budgétaire et extérieur, réduire les vulnérabilités du secteur bancaire, et générer une croissance plus élevée et inclusive qui puisse absorber le chômage et réduire les disparités sociales et économiques.

RETOUR SUR LES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES DE 2012...

Faisant suite à une récession sans précédent en 2011 avec un taux de croissance du PIB à prix constants à hauteur de (-1,9%), une reprise de l'activité économique s'est amorcée en 2012 avec 3,6% malgré un contexte politique et social plus qu'incertain.

Basée sur les activités marchandes qui ont contribué en moyenne à hauteur de 76,7% à la valeur ajoutée aux prix du marché durant la période 2011-2012, cette reprise est essentiellement imputable à la résilience du secteur de l'agriculture et de la pêche (8,45% en moyenne en 2012 contre 7,47% en 2010) et d'autres secteurs conventionnellement compétitifs de l'industrie manufacturière (16,31% en moyenne en 2012 contre 16,83% en 2010), de l'industrie non manufacturière (12,54% en moyenne en 2012 contre 12,51% en 2010).

Contributions sectorielles au taux de croissance du PIB à prix constants (Glissement annuel en %)				
Secteurs	2010	2011	2012	2013 (*)
Agriculture et pêche	-0,67	0,87	0,33	-0,1
Industries manufacturières	0,76	-0,23	0,29	0,5
Indus. non manufacturières	0,63	-1,62	-0,2	0,6
Total industries	1,39	-1,85	0,09	1,1
Act. de services marchands	2,02	-1,38	2,23	1,9
Sifim	-0,06	-0,07	-0,06	-0,06
Total activités marchandes	2,74	-2,43	2,59	2,9
Activités non marchandes	0,75	1,22	1,1	1,19
PIB aux coûts de facteurs	3,49	-1,21	3,69	4,09
Impôts indirects nets de Subv.	-0,29	-0,69	-0,09	-0,09
PIB aux prix du marché	3,2	-1,9	3,6	4

Source : INS, BCT

Toutefois, les taux de croissance affichés durant la période de transition dénotent aussi d'une prépondérance plus accrue des services d'administration publique dans les activités non marchandes (16,78% en moyenne contre 15,06% en 2010) ainsi que de la récession ou déclin transitoire des contributions d'autres secteurs productifs à la valeur ajoutée, et en particulier, des industries chimiques (1,47% en moyenne contre 2,06% en 2010) et des mines (0,45% en moyenne contre 0,77% en 2010).

Sur un autre volet, le déficit budgétaire (hors dons et privatisations, mais y compris les recettes provenant de la vente des biens confisqués) s'élève à 5,1 % du PIB en 2012. En outre, la composition des dépenses publiques se détériore dans la mesure où la baisse des projets d'investissement

public a été remplacée par un accroissement des dépenses consacrées aux salaires et aux subventions sur les denrées alimentaires et les produits pétroliers.

Pour sa part, l'inflation a enregistré une hausse régulière et atteint 5,6% en glissement annuel à la fin 2012 (contre 3,5% un an plus tôt). Cette hausse s'explique principalement par l'augmentation des prix alimentaires qui s'est élevée à 8,4%, et en particulier à celle des prix des denrées alimentaires non-subsidées qui ont augmenté de 9,6%.

Quant à lui, le déficit du compte courant extérieur qui a continué de se creuser en 2012 pour s'établir à 8,2% du PIB a été financé par une relance des investissements directs étrangers (surtout dans le secteur de l'énergie) et les apports importants de l'aide publique extérieure.

UNE NOUVELLE VAGUE DE DÉGRADATION POUR LA TUNISIE EN 2013 : LES AGENCES DE NOTATION ENFONCENT LE CLOU...

La notation souveraine de la Tunisie a connu une vague de dégradations depuis le début de la révolution du 14 Janvier 2011. Elle est passée d'un enviable grade d'investissement avec perspective stable à un grade spéculatif avec perspective négative. Cet abaissement est la conséquence naturelle de la crise politique et des troubles sécuritaires qui ont contribué à la détérioration de la situation économique.

Par ailleurs, les dégradations de la note ont eu et continueront à avoir des effets négatifs sur la capacité du pays ainsi que les conditions d'accès au marché financier international.

Les agences de notation ont perdu toute confiance dans les signes donnés par l'économie tunisienne. Ainsi, toute relance, amélioration de la situation économie ou consensus politique, ne sont pas forcément interprétés par ces agences comme étant un pas dans la bonne direction.

- L'agence d'évaluation financière **Standard & Poor's (S&P)** a commencé par un abaissement de deux crans la notation de la Tunisie de « BB- » à « B » assortie de perspectives négatives en tenant compte des risques d'essoufflement du soutien international et d'un échec de la transition politique.

En outre, cette dégradation traduit son inquiétude quand à la capacité du pays à faire face à ses engagements financiers compte tenu de la récurrence de l'instabilité politique et sociale qui retarde la mise en œuvre de réformes structurelles favorables à l'emploi et à la croissance.

En revanche, l'agence de notation a expliqué que tous les indicateurs utilisés pour la détermination de la notation ont connu une détérioration par rapport aux performances historiques du pays. Le risque politique s'est accru, les perspectives de croissances se sont détériorées, la liquidité extérieure a diminué avec la baisse des réserves de changes partiellement compensée par une augmentation de l'endettement extérieur. De surcroît, les performances fiscales se sont détériorées par rapport à l'orthodoxie historique de la Tunisie en termes de gestion des finances publiques et l'efficacité de la politique monétaire a atteint ses limites avec l'épuisement de toutes les munitions disponibles à la Banque Centrale pour aider au redressement de la situation.

- Aussi, l'agence de notation **Fitch Ratings** a abaissé la note de la Tunisie de BB+ à BB- avec une remarque de perspectives négatives. Il y a lieu de noter qu'au mois de février 2013, l'agence Fitch Ratings avait déjà prévu qu'elle pourrait abaisser, une nouvelle fois, la note de la Tunisie en raison de l'intensification de la violence sociale et de l'instabilité politique.

L'agence a expliqué ce déclassement par la transition politique qui a été encore retardée, l'incertitude croissante sur le succès final du processus et par l'ampleur des attaques et assassinats terroristes, ajoutant qu'il est peu probable que les élections puissent avoir lieu avant le second semestre 2014.

Fitch a annoncé qu'une baisse supplémentaire de la note sera possible si la crise politique gagne en ampleur ou si la Tunisie ne parvient pas à réduire nettement ses déficits budgétaire et courant.

- Après Standard & Poor's et Fich Rating, l'agence de notation **Moody's** a, à son tour et pour la troisième fois, abaissé d'un cran la note de la dette souveraine de la Tunisie de «Baa3» à «Ba1», plaçant le pays dans la catégorie spéculative, assorti d'une perspective négative qui n'exclut guère la poursuite de la déchéance du pays au cas où l'instabilité politique qui y prévaut perdure encore plus longtemps.

Moody's a justifié sa décision par l'incertitude politique et la polarisation grandissante, les difficultés accrues de la Tunisie pour trouver des financements externes, ses déséquilibres persistants dans la balance des paiements et l'état fragile des banques appartenant à l'Etat.

Par ailleurs, l'agence indique qu'elle pourrait continuer à abaisser la note, notamment en cas d'impasse politique persistante et de détérioration soutenue de la balance des paiements.

• Également, l'agence de notation financière japonaise **R&I (Rating and Investment Information)** vient de dégrader la note de la Tunisie de BBB - avec perspective stable à BBB- avec perspective négative. L'agence a procédé à ce changement dans la note de la Tunisie en raison de l'instabilité et de l'agitation politique ainsi que du manque d'évolution au niveau du processus de transition démocratique. Mais encore, l'agence nipponne regrette le retard constaté dans la rédaction de la Constitution qui est à même de ralentir la tenue des élections législatives et présidentielles.

Année	Agences			
	FITCH	MOODY'S	STANDARD & POOR'S	R&I
2010	BBB Perspectives Stables	Baa2 Perspectives Stables	BBB Perspectives Stables	A- Perspectives Stables
2011	BBB Sous surveillance Perspectives négatives 14 Janvier 2011	Baa3 Perspectives négatives 19 Janvier 2011	BBB Sous surveillance Perspectives négative 18 Janvier 2011	BBB Sous surveillance Perspectives négatives 17 Janvier 2011
	BBB- Perspectives négatives 02 Mars 2011		BBB- Perspectives stables 16 Mars 2011 BBB- Perspectives négative 28 Juillet 2011	BBB Perspectives négatives 31 Août 2011
2012	BBB- Perspectives négatives 27 Février 2012		BB Perspectives stable 23 Mai 2012	BBB- Perspectives stables 25 Octobre 2012
	BB+ Perspectives négatives 11 Décembre 2012	Ba1 mise sous surveillance avec perspectives négatives 28 Février 2013	BB- Perspectives négatives 19 Février 2013	BBB- Perspectives négatives 26 Février 2013
2013	BB- Perspectives négatives 30 Octobre 2013	Ba2 Perspectives négatives 29 Mai 2013	B Perspectives négatives 16 Août 2013	BBB- Sous surveillance avec des implications négatives 27 Novembre 2013
		Ba3 Perspectives négatives 25 Novembre 2013		

Source: Agences de notations, BCT

Les évaluations du risque souverain de la Tunisie effectuées par les quatre agences de notations se rejoignent en classant le risque souverain de la Tunisie dans la catégorie spéculative.

Il convient pourtant de remarquer que les notes attribuées à la Tunisie par Moody's, Fitch Rating et R&I, respectivement Ba3, BB+ et BBB-, restent au dessus de la catégorie «hautement spéculative», même si elles sont toutes trois assorties d'une perspective négative.

Dans ce sillage, quatre mois après que l'agence de notation Standard & Poor's a dégradé la note souveraine de la Tunisie de deux crans, la faisant passer de BB- à B, la Banque centrale de Tunisie a demandé l'arrêt provisoire de sa notation ainsi que de celle du pays.

Cette dernière a jugé opportun de retirer provisoirement la notation souveraine assignée par l'agence Standard & Poor's, conformément aux usages concernant l'organisation et le monitoring des relations avec les agences de notation.

La décision a été prise, au vu de l'évolution de l'économie tunisienne depuis le 14 janvier 2011 et notamment en ce qui concerne les sources extérieures de financement et d'investissement. A cet égard, la Banque Centrale a décidé de réduire le nombre des agences de notation qui évaluent le risque souverain de la Tunisie à trois agences seulement, sachant que pour la plupart des émetteurs souverains, ce nombre est souvent limité à deux agences; une américaine et une européenne.

L'objectif à terme des autorités tunisiennes est que l'État et la Banque centrale ne soient notés que par une seule agence dans chaque zone géographique : Moody's pour les États-Unis, Fitch Ratings pour l'Europe et l'agence japonaise Rating and Investment Information (R&I) pour l'Asie.

Par ailleurs, à l'instar de Standard & Poor's, ces agences de notations ont toutes levé, dans leurs évaluations, les inquiétudes soulevées par les blocages politiques que le pays connaît et par la dégradation de la situation macroéconomique (comptes publics et déficits extérieurs).

In fine, la détente observée sur le plan politique en relation avec le progrès notable du processus transitionnel illustré notamment par l'adoption de la nouvelle Constitution et la constitution du nouveau gouvernement devrait se traduire assurément dans un proche avenir par l'amélioration de la notation de la Tunisie.

L'activité bancaire en 2013...

**UNE RÉSILIENCE AVÉRÉE DES BANQUES EN DÉPIT DES
CHOCS ENDOGÈNES ET EXOGÈNES...**

TOUR D'HORIZON DU SECTEUR BANCAIRE À FIN 2013

Dans un contexte économique peu favorable, le secteur bancaire Tunisien a continué de faire preuve de résilience durant l'exercice 2013 avec des indicateurs au vert.

Par ailleurs, l'examen des indicateurs relevant de l'activité du secteur bancaire au cours de l'année 2013 fait ressortir une poursuite de la décélération des concours à l'économie de 6,8% par rapport à la même période de 2012 contre un taux de 8,8% enregistré entre 2011 et 2012. Le tassement de l'activité bancaire constaté en 2013 a subi de plein fouet le climat morose de la conjoncture économique tant locale qu'internationale.

En effet, les crédits distribués par les opérateurs bancaires cotés ont enregistré une croissance limitée de 5,7% au 31 Décembre 2013 se fixant à 43 560 MDT, contre un taux de croissance de 6,6% enregistré entre 2011 et 2012. Cette baisse intègre des évolutions mitigées entre les différentes catégories de crédits.

S'agissant des ressources, en dépit du creusement du déficit des trésoreries bancaires, la banque centrale de la Tunisie a réduit ses interventions en 2013 sur le marché monétaire au niveau de 4 299 MDT en moyenne contre 4 542 MDT une année auparavant.

Dans le même sillage, les dépôts de la clientèle ont enregistré un ralentissement de leur rythme d'évolution de 9% enregistré entre 2011 et 2012 à 7,3% en 2013 s'établissant à 42 575 MDT intégrant la décélération simultanée de l'encours des dépôts à vue et des comptes d'épargne.

En revanche, les réalisations opérationnelles des banques cotées ont été plutôt favorables profitant notamment d'une amélioration des marges d'intermédiation. Dans ce sillage, le total de PNB des banques de la place ont accru de 13,1% (vs un taux de croissance de 10,6% enregistré entre 2011 et 2012) pour se situer à 2 434 MDT au 31/12/2013.

Sur le volet de la gestion du risque, le recours massif à la constitution des provisions par certaines banques de la place courant le premier semestre de 2013 en raison de la hausse du coût du risque atteste de la poursuite de la dégradation de la qualité d'actifs des banques cotées. Cet état des lieux pourrait se poursuivre à fin 2013 notamment avec la circulaire N° 2013-21 en vertu de laquelle les établissements de crédit doivent constituer des provisions additionnelles sur les actifs ayant une ancienneté dans la classe 4 supérieure ou égale à 3 ans pour la couverture du risque net, affectant conséquemment la capacité bénéficiaire des banques au titre de l'exercice clos 2013.

En 2013, les banques ont également souffert des pressions sur la liquidité dans un contexte de contraction de l'activité économique. Cette situation a amené la Banque Centrale de procéder à un ajustement technique des taux de son intervention sur le marché monétaire par la hausse du taux directeur de 50 points de base passant de 4% à 4,5% dans un souci de réduire l'écart négatif entre le taux d'intérêt s'élevant à 4,59% et le taux d'inflation se situant à 6,4% à fin 2013, outre la réduction du taux de la réduction de réserve. En revanche, la banque centrale a décidé de réduire la rémunération de la réserve obligatoire des banques de 2% à 1% monétaire obligatoire.

Nonobstant, suite à la dégradation de la note souveraine de la Tunisie, l'agence de notation Moody's a dégradé les notes de dépôt de la Banque arabe tunisien (ATB), de la Banque de Tunisie (BT), de la Banque Internationale Arabe de Tunisie (BIAT), et d'Amen Bank de Ba3 à B1. Ce déclassement a été justifié par l'affaiblissement de la capacité du gouvernement à fournir un soutien aux banques, et la fragilité de l'environnement de fonctionnement interne qui continue de peser sur les fondamentaux financiers des banques, principalement la qualité de leurs actifs, la rentabilité et la capitalisation.

Côté prudentiel, la Banque Centrale a revu à la hausse les minimums requis pour le ratio de solvabilité ainsi que pour le Tier One de 8 à 9% à partir de 2013 et à 10% à partir de 2014, respectivement.

Certaines banques de la place se sont préparées à l'avance en réponse à ces nouvelles normes en renforçant leur fonds propres par le biais d'augmentation de capital ou d'émissions de dettes obligataires subordonnées.

En termes de perspectives, l'année 2014 devrait être marquée par des lueurs d'une reprise escomptée de l'activité bancaire dans le cas de la relance de l'économie des principaux pays partenaires de la Tunisie.

C'est justement pour faire face à cette situation que les Banques Tunisiennes devraient continuer à rester vigilante quant à la maîtrise des risques avec la poursuite d'une politique de provisionnement massive. La pression sur les marges d'intérêt devrait se poursuivre face au problème de sous-liquidité et aux effets de la concurrence entre les principaux acteurs ne permettant pas d'impacter le renchérissement du coût des ressources sur les taux proposés aux clients.

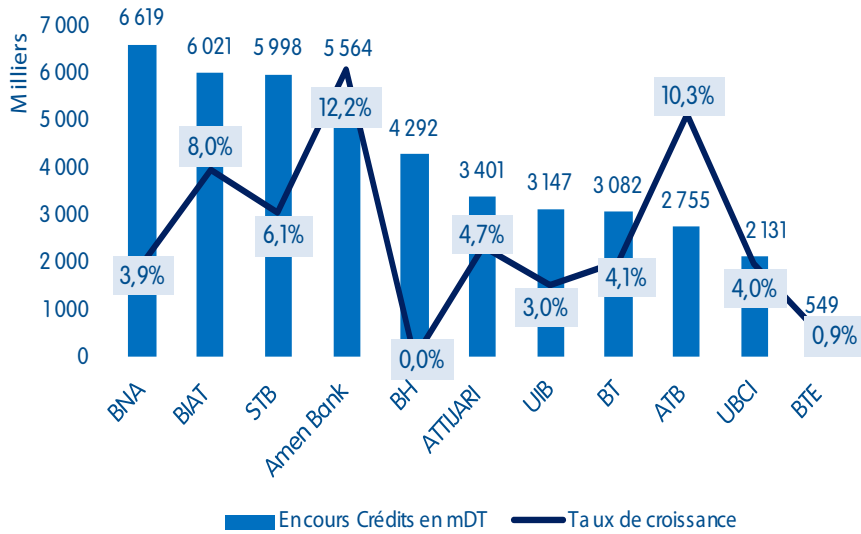
De notre point de vue, ce sont les banques ayant constituées des matelas de provisions confortables et qui jouissent d'un effet taille important avec une forte diversification des revenus qui pourraient affronter et amortir l'impact de la situation économique et sectorielle actuelle.

RÉSULTATS SEMESTRIELS DES BANQUES COTÉES (EN mDT)							
Banques	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	30/06/2013	Var 12/13	31/12/2012	Taux de réalisations**
AMEN BANK	30 818	30 818	42 161	49 405	17,2%	58 491	84,5%
BIAT	35 037	39 348	42 213	46 571	10,3%	94 696	49,2%
BT	35 555	37 937	38 467	39 089	1,6%	63 379	61,7%
ATTIJARI BANK	27 347	26 106	27 686	31 592	14,1%	55 647	56,8%
BNA	30 344	21 694	21 739	27 346	25,8%	43 206	63,3%
ATB	22 003	25 072	26 548	25 904	-2,4%	50 107	51,7%
UIB	10 614	16 310	19 286	11 961	-38,0%	26 598	45,0%
BH	23 992	14 824	3 645	11 873	225,7%	17 631	67,3%
UBCI	11 271	12 882	8 081	7 466	-7,6%	12 197	61,2%
BTE	4 821	2 678	1 105	2 126	92,4%	1 595	133,3%
STB	15 561	8 064	5 298	-5 119	-	-4 707	-

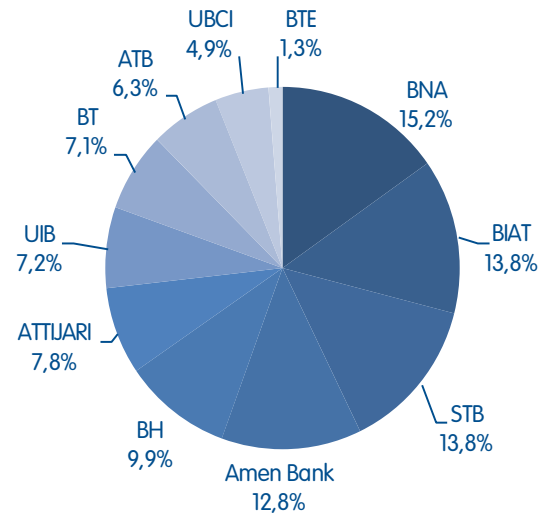
** Taux de réalisations comparativement à l'exercice clos 2012

POSITIONNEMENT DES BANQUES COTÉES AU TERME DE L'EXERCICE 2013

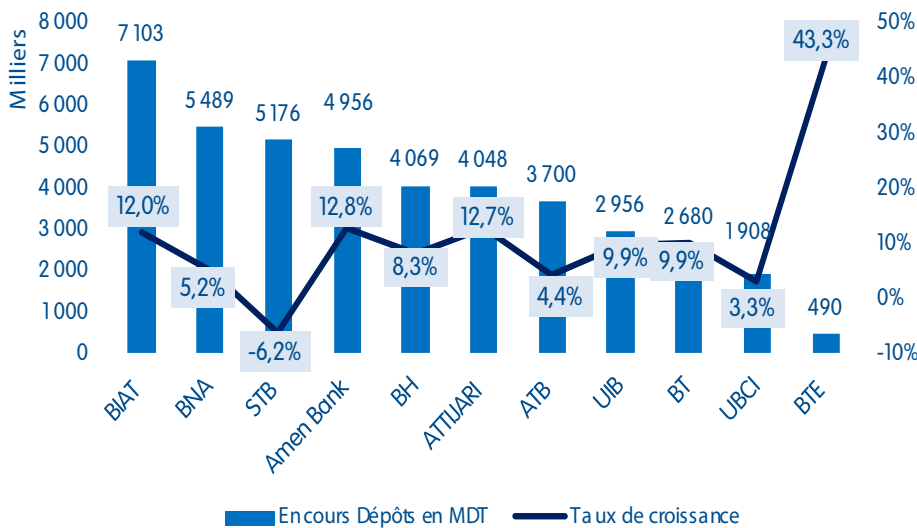
Evolution des crédits des banques cotées à fin 2013



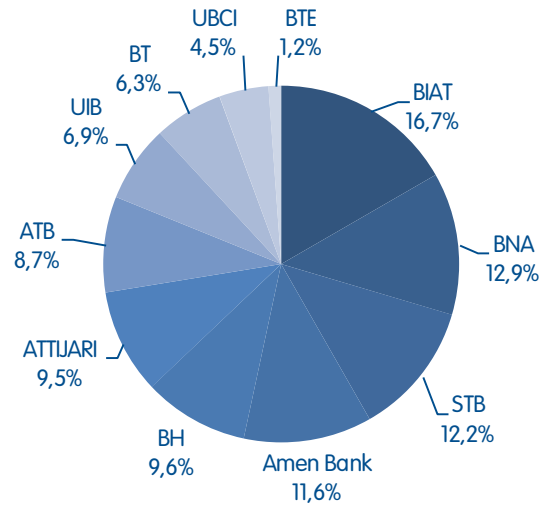
Part de marché en termes de crédits à fin 2013



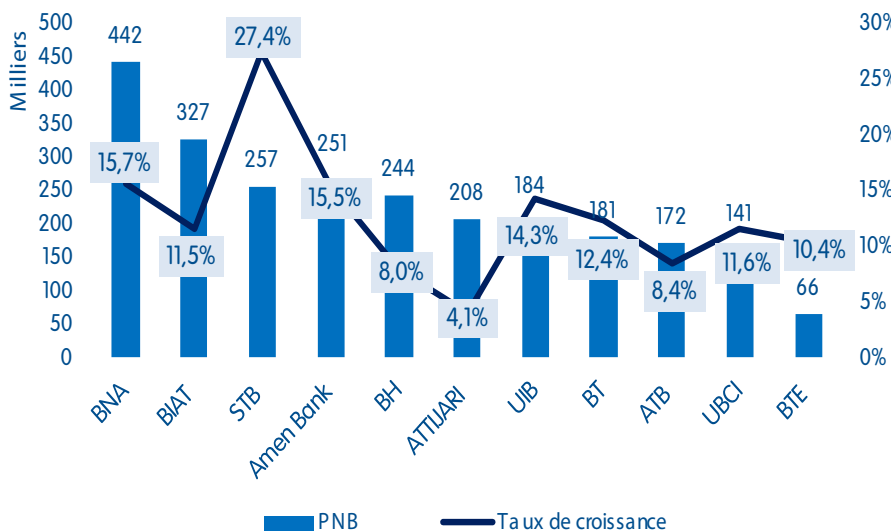
Evolution des dépôts des banques cotées à fin 2013



Part de marché en termes de dépôts à fin 2013



Evolution du PNB des banques cotées à fin 2013



Coefficient d'exploitation à fin 2013

BTE	24,18%
BT	29,70%
Amen Bank	30,08%
ATTIJARI BANK	44,40%
UIB	46,14%
BNA	46,13%
BIAT	46,74%
BH	47,63%
ATB	48,22%
STB	49,37%
UBCI	64,70%
MOYENNE SECTORIELLE	43,39%

Recommandation

CONSERVER

Données Boursières

Cours du 14/03/2014 (DT)	28,30
Plus haut / Plus bas (52 semaines)	32,50 / 28,30
Performance boursière 2014*	-3,87%
Nombre d'actions (millions)	24 444
Capitalisation boursière (millions DT)	691 765
Flottant	20%

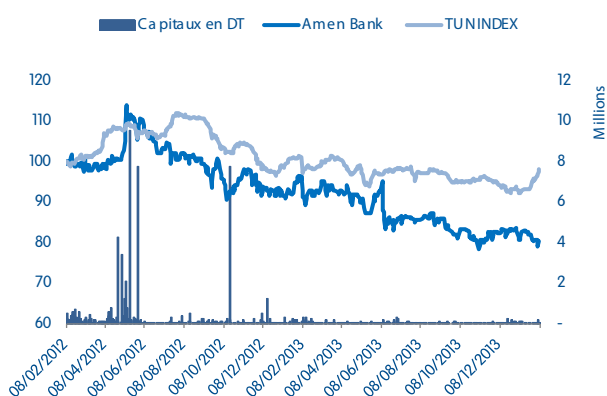
Chiffres Clés

	2010	2011	2012	2013 e
BPA	6,14	6,45	5,85	3,56
PER	6,06 x	4,41 x	5,30 x	7,95 x
PBK	0,95 x	0,64 x	0,64 x	1,09 x
Div	1,4	1,4	0,85	0,85
Div Yield	3,76%	4,92%	2,74%	2,93%
Pay Out	22,80%	21,7%	14,53%	23,87%
ROE	18,58%	17,08%	13,66%	13,77%
ROA	1,28%	1,17%	0,89%	1,17%

Actionnariat

Actionnaires	%
Actionnaires détenant entre 10% et 33% du Capital	45,46%
Actionnaires détenant entre 5% et 10% du Capital	15,42%
Actionnaires détenant moins de 5% du Capital	29,10%
SFI	10,02%

Performance Boursière



En dépit d'une conjoncture économique peu favorable, l'AMEN BANK parvient à afficher des réalisations financières au beau fixe, à l'issue de l'exercice 2013. La banque conserve son fort élan au chapitre du bénéfice avec 49,4 MDT de résultat net pour son premier semestre 2013, en progression de 17,2% sur une année glissante.

En termes d'activité, les dépôts collectés auprès de la clientèle ont évolué de plus de 12,7% pour s'établir à 4 956,3 MDT à fin Décembre 2013. Une performance tributaire aux efforts commerciaux fournis par la banque qui a poursuivi sa politique d'extension de son réseau au cours de l'année 2013 par l'ouverture de 5 nouvelles agences, ce qui a porté le nombre total des points de vente à 141 agences à fin 2013.

Évoquant les ressources longues provenant des emprunts et ressources spéciales d'Amen Bank, il ont atteint 841,9 MDT à fin Décembre 2013 enregistrant, ainsi une progression de 111,4 MDT ou 15,24% compte tenu des nouveaux tirages sur les lignes extérieures.

Pour sa part, l'encours des crédits distribués par Amen Bank accuse une progression de 12,19% (soit une augmentation de 604,6 MDT) à 5 564,3 MDT au 31/12/2013.

Dans ce sillage, le taux de transformation (crédits/dépôts) est passé de 112,8% au 31/12/2012 à 112,2% à fin Décembre 2013.

Au niveau opérationnel, l'activité de l'Amen Bank s'est soldée avec un PNB en progression soutenue de 27,4% pour s'inscrire à 256,7 MDT à fin Décembre 2013.

Cette évolution intègre :

*Une nette amélioration de la marge d'intérêt de 34,2% s'inscrivant à 144,4 MDT au 31/12/2013;

* Une progression de la marge sur commissions de 12,6% à 51,9 MDT à fin Décembre 2013;

*Et, une augmentation de 26,5% à 60,3 MDT du résultat des opérations de marché.

A cet égard, la structure du PNB de la banque demeure marquée par une forte contribution des revenus liés aux activités d'intermédiation pour une part de 56,3% contre une pondération de 20,2% et de 23,5% respectivement pour les marges sur commissions et les revenus sur portefeuille à fin 2013.

Sur le volet efficacité opérationnelle, les charges

opératoires se sont inscrites à 77,2 MDT au 31/12/2013 en hausse de 6,17% sur une année glissante: En particulier, les frais de personnel ont crû de 6,7% comparativement à une année auparavant. Ainsi, le taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes s'est établi en accroissement de 435 points de base se situant à 83,7% contre un taux de 79,4% enregistré au 31 Décembre 2012.

Quant à elles, les charges générales d'exploitation ressortent en hausse maîtrisée de 3,4% à 15,1 MDT sous l'effet de la poursuite de l'élargissement du réseau d'agences de la banque. En termes de productivité, le coefficient d'exploitation de la Banque s'est inscrit en amélioration de 603 points de base atteignant les 30% à fin Décembre 2013.

Indicateurs (mDT)	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	Var 12-13
Encours Crédits	3 714 109	4 285 124	4 959 713	5 564 383	12,19%
Portefeuille-titres commercial	144 292	210 047	290 711	436 066	50,00%
Portefeuille d'investissement	433 464	443 839	499 026	555 266	11,27%
Encours Dépôts	3 497 715	3 712 487	4 395 112	4 956 302	12,77%
Emprunts et ressources spéciales	489 311	581 642	730 513	841 864	15,24%
Capitaux propres	391 800	428 260	469 779	545 023	16,02%
Intérêts et revenus assimilés	245 421	259 330	302 703	398 933	31,79%
Commissions (en produits)	44 808	43 778	51 469	58 024	12,74%
Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement	40 612	44 570	47 668	60 323	26,55%
Produits d'exploitation bancaire	330 841	347 678	401 840	517 280	28,73%
Intérêts encourus et charges assimilés	155 854	172 092	195 059	254 458	30,45%
Commissions encourues	4 652	4 570	5 288	6 035	14,13%
Charges d'exploitation bancaire	160 506	176 662	200 347	260 493	30,02%
Autres produits d'exploitation	1 751	1 793	2 141	1 903	-11,12%
Produit Net Bancaire	170 335	171 016	201 493	256 787	27,44%
Frais de personnel	40 640	52 631	58 147	62 058	6,73%
Charges générales d'exploitation	11 713	12 910	14 602	15 180	3,96%
Charges opératoires	52 353	65 541	72 749	77 238	6,17%
Coefficient d'exploitation (en pbs)	30,74%	38,32%	36,10%	30,08%	603

Source: CMF

Recommandation

Au fil des années, AMEN BANK a connu une évolution spectaculaire de son activité ainsi qu'une nette amélioration de ses fondamentaux. Elle s'est caractérisée par une efficacité opérationnelle remarquable qui compte parmi les meilleurs du secteur. Néanmoins, la banque a signalé ses dernières années un manque de liquidité qui s'est traduit par un déficit de 271,4 MDT au 30/06/2013, corrélé à une détérioration notoire de sa qualité d'actifs. Cet état des lieux pourrait affectée la capacité bénéficiaire de la banque qui sera dans l'obligation de constituer davantage des provisions pour couvrir ses créances compromises.

A moyen terme, AMEN BANK compte tirer profit de son partenariat avec la SFI qui va lui permettre de bénéficier d'une assistance technique dans les domaines de la gouvernance et de la gestion des risques.

En termes de valorisation, le titre se transige à 7,95x son bénéfice net estimé de 2013 comparativement à un PER sectoriel de 13x. De par sa valorisation attrayante nous recommandons de « Conserver » le Titre AMEN BANK.

Recommandation

ACHAT

Données Boursières

Cours du 14/03/2014 (DT)	4,17
Plus haut / Plus bas (52 semaines)	4,94 / 4,00
Performance boursière 2014*	8,78%
Nombre d'actions (millions)	100 000
Capitalisation boursière (millions DT)	417 000
Flottant	30%

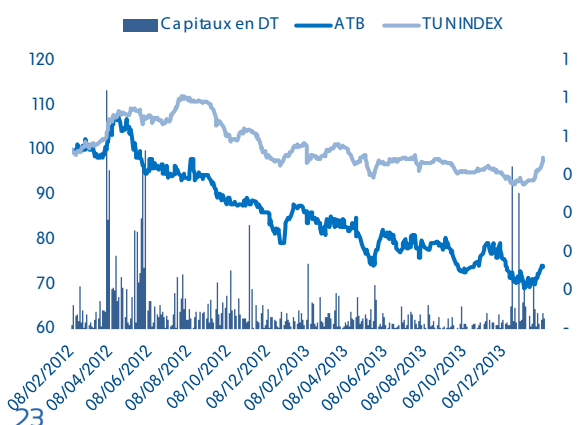
Chiffres Clés

	2010	2011	2012	2013 e
BPA	0,67	0,33	0,50	0,53
PER	11,5 x	17,84 x	8,18 x	7,92 x
PBK	1,84 x	1,38 x	0,89 x	0,76 x
Div	0,20	0,22	0,22	0,22
Div Yield	2,60%	3,72%	5,37%	5,02%
Pay Out	29,90%	66,31%	43,91%	41,80%
ROE	14,83%	8,36%	12,22%	9,60%
ROA	1,33%	0,77%	1,09%	1,50%

Actionnariat

Actionnaires	%
Arab Bank Plc	64,24%
Divers Groupes Privés	24,07%
Divers Personnes Morales	2,93%
Divers Personnes Physiques	8,76%

Performance Boursière



L'ARAB TUNISIAN BANK a clôturé l'année 2013 avec une évolution modérée de son produit net bancaire comparativement à son rythme d'évolution historique. Par ailleurs, la banque a enregistré un fléchissement de son résultat semestriel de 2013, en raison d'un alourdissement de ses charges bancaires.

Sur le volet activité intermédiation, les crédits à la clientèle se rapportant à fin Décembre 2013, ont évolué de 10,2% pour ressortir à 2 755,3 MDT.

Du côté ressources, les dépôts de la clientèle de l'ATB sont passés à 3 699,6 MDT au 31/12/2013, soit une augmentation de 10% comparativement à une année glissante. Cette hausse est tributaire essentiellement à l'accroissement des dépôts les moins coûteux de 16,3% sur la même période conjugué à la progression des comptes d'épargne de 6,04%, constituant 17,79% de l'ensemble des dépôts de la clientèle de l'ATB à fin 2013.

Dans ce sillage, le taux de transformation (crédits/dépôts) est passé de 141,8% au 31/12/2012 à 134,2% à fin 2013.

Pour sa part, l'encours des emprunts et ressources spéciales de l'ATB ont atteint 167,8 MDT à fin 2013, en progression de 12,3% sur une année glissante.

A l'issue de l'exercice 2013, le chiffre d'affaires de l'ATB s'est inscrit en progression notable de 15,7% par rapport à la même période de 2012, pour s'établir à 307 MDT. Dans la même lignée, les charges d'exploitation bancaires ont augmenté considérablement, soit de 26,6% à 135,3 MDT à fin 2013.

A cet égard, l'activité de la banque s'est soldée à fin 2013 avec un produit net bancaire de 171,6 MDT, en hausse de 8,4% sur une année glissante. Ce résultat a été enregistré en raison de la hausse considérable de 16,4% de la marge nette d'intérêt corrélée à l'amélioration de la marge nette sur commissions de 14,3%.

La structure du PNB de l'ATB, s'est caractérisée par la forte contribution des revenus liés aux activités de marché avec une part de 43,7%, tirant profit d'un stock de BTA détenu par la banque. En revanche, les revenus d'intermédiation n'ont contribué qu'à hauteur de 35,8% dans la formation du PNB de la banque.

Côté efficacité opérationnelle, durant l'exercice 2013, les charges opératoires ont marqué un alourdissement de 11,5% à 82,7 MDT, engendrée d'une part, par

l'augmentation des frais de personnel de 13,9% à 54 MDT, accaparant plus de 65% du total des charges opératoires et d'autre part à l'accroissement des charges générales d'exploitation de 7,3%, atteignant les 28,7 MDT à fin Décembre 2013.

Dans ce sillage, le taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes s'est établi en stagnation sur une année glissante se situant à 65% au 31/12/2013.

L'alourdissement des charges opératoires a affecté la productivité de la banque ainsi, le coefficient d'exploitation de l'ATB est passé de 46,8% à fin Décembre 2012 à 48,2% au 31/12/2013.

Indicateurs (mDT)	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	Var 12-13
Encours Crédits	2 252 413	2 327 650	2 499 065	2 755 346	10,26%
Portefeuille-titres commercial	801 636	1 057 104	886 386	1 079 167	21,75%
Portefeuille d'investissement	197 748	263 703	304 661	368 429	20,93%
Encours Dépôts	2 893 491	3 229 809	3 543 632	3 699 643	4,40%
Emprunts et ressources spéciales	158 231	157 449	149 398	167 899	12,38%
Capitaux propres	414 396	429 973	460 079	495 427	7,68%
Intérêts et revenus assimilés	134 163	145 289	153 185	189 433	23,66%
Commissions (en produits)	32 780	32 630	37 235	42 560	14,30%
Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement	77 303	74 397	74 784	75 036	0,34%
Produits d'exploitation bancaire	244 246	252 316	265 204	307 029	15,77%
Intérêts encourus et charges assimilés	94 034	100 431	100 357	127 931	27,48%
Commissions encourues	6 214	6 103	6 501	7 426	14,23%
Charges d'exploitation bancaire	100 248	106 534	106 858	135 357	26,67%
Autres produits d'exploitation	105	92	96	112	16,67%
Produit Net Bancaire	143 998	145 782	158 346	171 672	8,42%
Frais de personnel	36 505	43 290	47 463	54 074	13,93%
Charges générales d'exploitation	24 042	23 700	26 750	28 702	7,30%
Charges opératoires	60 547	66 990	74 213	82 776	11,54%
Coefficient d'exploitation (en pbs)	42,05%	45,95%	46,87%	48,22%	134,99

Source: CMF

Recommandation

Détenue à hauteur de 64,24% par L'ARAB BANK PLC, l'ATB a pu consolider sa position sur le marché bancaire Tunisien.

De par ses réalisations semestrielles de 2013 et au vu de la conjoncture économique défavorable, l'ATB pourrait clôturer l'année 2013 avec un bénéfice net en ligne avec celui de 2012 voir même en deçà au cas où elle sera amenée à renforcer ses provisions. Par ailleurs, l'ATB devrait se doter d'une gestion prudente et opportuniste de son portefeuille de placement, limitant ainsi son exposition au risque.

Les notes de défaut émetteur à long terme en monnaie locale et en devises étrangères de l'ATB ont été confirmée par Fitch Rating, respectivement à 'BB' et 'BB+', la note de soutien a aussi été confirmée à '3', et ce après la dégradation par l'agence de la maison mère de l'ATB, l' Arab Bank Plc de «A-» à «BBB-» avec perspective négative le 9 janvier 2014.

Eu égard ces considérations, la solidité de ses fondamentaux et sa valorisation attrayante, nous maintenons notre recommandation «Achat» sur le titre ATB.



Recommandation

ACHAT

Données Boursières

Cours du 14/03/2014 (DT)	16,96
Plus haut / Plus bas (52 semaines)	17,90 / 15,40
Performance boursière 2014*	7,36%
Nombre d'actions (millions)	39 748
Capitalisation boursière (millions DT)	674 126
Flottant	20%

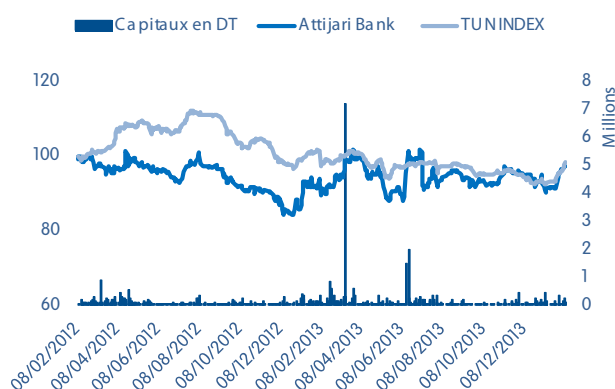
Chiffres Clés

	2010	2011	2012	2013 e
BPA	1,68	0,93	1,40	1,68
PER	12,72 x	20,01 x	12,56 x	10,08 x
PBK	2,27 x	1,81 x	1,61 x	1,62 x
Div	ND	0,15	1,35	1,35
Div Yield	ND	0,80%	8,22%	7,49%
Pay Out	ND	16,06%	95,71%	80,23%
ROE	21,76%	9,96%	16,08%	16,09%
ROA	1,46%	0,76%	1,25%	1,40%

Actionnariat

Actionnaires	%
ANDALUCARTHAGE HOLDING SA	58,98%
Groupe Mzabi	9,86%
Groupe Driss	9,90%
Autres	21,27%

Performance Boursière



A l'issue de l'exercice 2013, ATTIJARI BANK a boosté ses indicateurs d'activité et a affiché des performances rassurantes, dans un contexte sectoriel difficile marqué par des tensions sur les liquidités.

Se rapportant à l'activité de la banque à fin Décembre 2013, les crédits à la clientèle ont connu une augmentation de 153,7 MDT, soit une croissance de 4,7%, sur une année glissante, pour s'établir à 3 401,4 MDT au 31/12/2013.

Quant aux ressources de la clientèle, ils se sont accrus de 12,7%, soit une augmentation de 456,3 MDT, passant ainsi à 4 047,5 MDT au 31/12/2013. Cette performance est redevable à la hausse simultanée des dépôts à vue et celle d'épargne de 10,9% et de 7,6%, respectivement, sur une année glissante. La structure des dépôts fait apparaître une prépondérance des dépôts les moins coûteux soit une part de 37,6% pour les dépôts d'épargne et une part de 35,6% pour les dépôts à vue à fin 2013.

Dans le sillage, le ratio de couverture des crédits par les dépôts s'est affiché en amélioration à 118,9% à fin 2013 contre un taux de 110,5% enregistré une année auparavant.

ATTIJARI BANK a réalisé, durant les douze mois de 2013, un chiffre d'affaires de l'ordre de 362,5 MDT en progression notable de 15,2% comparativement à une année auparavant. Pour leur part, les charges d'exploitation bancaire ont enregistré, également un accroissement de 14,5% pour s'inscrire à 111,2 MDT au 31/12/2013.

A cet égard, l'activité de la banque s'est soldée, à fin Décembre 2013, par un produit net bancaire en nette amélioration de 15,5% sur une année glissante s'établissant à 251,2 MDT. Cette performance est imputable en majeure partie à l'évolution de la marge d'intérêt de 17,7% à 138,1 MDT corrélée à la progression des revenus des opérations de marché de 24,3% à 48,6 MDT à fin Décembre 2013.

A l'instar de toutes les banques de la place, la structure du PNB de ATTIJARI BANK s'est caractérisée par la forte contribution des revenus liés aux activités d'intermédiation pour une part de 55% contre une pondération de 25,6% et de 19,4% respectivement pour les marges sur commissions et les revenus sur portefeuille titres à fin 2013.

Côté efficacité opérationnelle, ATTIJARI BANK a vu ses charges opératoires augmenter de 10,8% à 111,5 MDT

à fin Décembre 2013. Représentant à hauteur de 71,6% des charges opératoires, les frais de personnel s'alourdissent de 12,1% atteignant les 79,9 MDT au terme de l'exercice 2013. Dans ce sillage, le taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes s'est inscrit en fléchissement de 478 points de base se situant à 80,6% contre un taux de 85,3% enregistré au 31/12/2012. Quant aux charges générales d'exploitation, elles ont signalé également une hausse de 7,9% totalisant un montant de 31,5 MDT au 31/12/2013.

En termes de productivité, le coefficient d'exploitation de la banque s'est amélioré de 186 points de base pour se situer à 44,4% au 31/12/2013 contre un taux de 46,2% une année auparavant.

Indicateurs (mDT)	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	Var 12-13
Encours Crédits	2 616 674	3 076 965	3 247 711	3 401 467	4,73%
Portefeuille-titres commercial	310 358	299 244	327 977	342 715	4,49%
Portefeuille d'investissement	57 663	62 412	70 900	71 417	0,73%
Encours Dépôts	3 234 984	3 315 949	3 591 232	4 047 534	12,71%
Emprunts et ressources spéciales	36 711	86 794	76 223	65 804	-13,67%
Capitaux propres	303 447	342 073	346 100	348 750	0,77%
Intérêts et revenus assimilés	176 685	199 348	211 052	246 018	16,57%
Commissions (en produits)	48 987	52 973	64 353	67 819	5,39%
Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement	38 880	37 024	39 146	48 659	24,30%
Produits d'exploitation bancaire	264 552	289 345	314 551	362 496	15,24%
Intérêts encourus et charges assimilés	94 064	105 044	93 613	107 819	15,18%
Commissions encourues	3 087	2 883	3 461	3 396	-1,88%
Charges d'exploitation bancaire	97 151	107 927	97 074	111 215	14,57%
Autres produits d'exploitation	2 038	2 430	2 884	3 955	37,14%
Produit Net Bancaire	167 401	181 418	217 477	251 281	15,54%
Frais de personnel	54 649	65 805	71 347	79 972	12,09%
Charges générales d'exploitation	25 648	26 438	29 267	31 593	7,95%
Charges opératoires	80 297	92 243	100 614	111 565	10,88%
Coefficient d'exploitation (en pbs)	47,97%	50,85%	46,26%	44,40%	-186,57

Source: CMF

Recommandation

De par ses réalisations à fin 2013, ATIJARI BANK va bon train et est en mesure de respecter voir même dépasser ses prévisions pour l'exercice clos.

Davantage dynamique, la banque capitalise sur une nouvelle orientation stratégique visant le renforcement de son positionnement sur les métiers de banque de financement et d'investissement.

L'agence Capital Intelligence a levée la notation de la Solidité Financière d'ATIJARI BANK de 'BB-' à 'BB', soutenue par une meilleure liquidité comparée avec la moyenne des banques comparables, une bonne rentabilité, des fonds propres suffisants et une quasi stabilité de la qualité de l'actif.

En termes de valorisation, le titre ATIJARI BANK se transige à 10,08x son bénéfice net estimé de 2013 contre un PER sectoriel de l'ordre de 13x. Compte tenu de ce qui précède et d'une manne financière importante issue de l'appuie de son actionnaire de référence ATIJARIWABA BANK, nous recommandons d'« Acheter » le titre ATIJARI BANK.



Recommandation

CONSERVER

Données Boursières

Cours du 14/03/2014 (DT)	11,83
Plus haut / Plus bas (52 semaines)	13,80 / 11,83
Performance boursière 2014*	- 3,85%
Nombre d'actions (millions)	18 000
Capitalisation boursière (millions DT)	212 940
Flottant	20%

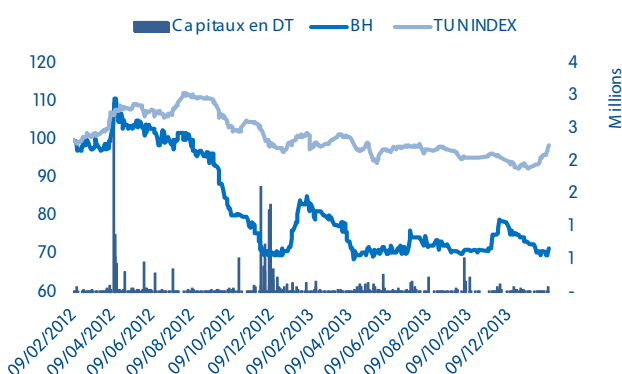
Chiffres Clés

	2010	2011	2012	2013 e
BPA	1,81	0,79	0,98	1,20
PER	16,24 x	21,50 x	13,27 x	9,84 x
PBK	1,23 x	0,69 x	0,52 x	0,43 x
Div	ND	0,40	0,40	0,40
Div Yield	ND	2,35%	3,08%	3,25%
Pay Out	ND	50,58%	40,84%	33,28%
ROE	8,19%	3,33%	4,05%	4,34%
ROA	0,62%	0,26%	0,31%	0,37%

Actionariat

Actionnaires	%
ETAT TUNISIEN	32,62%
ETAP	16,57%
Groupe HORCHANI	7,01%
Autres actionnaires	43,80%

Performance Boursière



En raison du ralentissement de l'activité commerciale, les performances opérationnelles de banque de l'Habitat ressortent modérées au terme l'exercice 2013.

Sur le volet de l'activité d'intermédiation, les crédits octroyés par la BH ont marqué une stagnation sur une année glissante se situant à 4 292 MDT à fin Décembre 2013.

En termes des ressources, les dépôts de la clientèle ont enregistré à fin 2013 une évolution de 311,5 MDT (+8,2%) sur une année glissante pour s'établir à 4 068,5 MDT au 31/12/2013. Une augmentation est due à la hausse des dépôts de l'épargne à raison de 6 MDT couplée à celle des dépôts à vue (+13 MDT) et des dépôts à échéance (+288 MDT) au 31/12/2013.

A cet égard, le taux de couverture des crédits par les dépôts se situe à 94,7% au 31/12/2013 contre 87,5% une année avant.

L'encours d'emprunts et ressources spéciales de la BH a enregistré à fin Décembre 2013, un fléchissement de 2% (-9,8 MDT) pour s'inscrire à 466,1 MDT. Une baisse tributaire notamment à la mobilisation d'un emprunt obligataire BH 2013 d'un montant de 51 MDT et du remboursement des échéances des emprunts subordonnés.

En termes d'exploitation, à fin 2013, la BH a vu son chiffre d'affaires augmenter de 10,03% comparativement à une année auparavant à 356,9 MDT, malgré la baisse des revenus des opérations de marché. De l'autre côté du spectre, les charges d'exploitation bancaire ont enregistré un accroissement plus prononcé de 19,4% pour s'inscrire à 149 MDT au 31/12/2013.

A cet égard, l'activité de la banque s'est soldée, à fin 2013, par un produit net bancaire en progression modérée de 4,1% sur une année glissante s'établissant à 207,9 MDT. Ce résultat est imputable en majeure partie à la progression de la marge d'intérêt (+5,5%) à 148,2 MDT, qui a absorbé la baisse des revenus des opérations de marché (-3%) s'inscrivant à 23 MDT à fin 2013.

La structure du PNB de BH fait ressortir une prépondérance des revenus liés aux activités d'intermédiation avec une part de 71,3% contre une pondération de 17,6% et de 11,1% respectivement, pour les marges sur commissions et les revenus sur portefeuille à fin 2013.

Côté efficacité opérationnelle, la BH a enregistré une augmentation de ses frais généraux de 2,38% à 99 MDT à fin Décembre 2013. Représentant environ 81% des charges opératoires, les frais de personnel ont accusé une augmentation de 2,6% pour atteindre les 80 MDT au terme de l'exercice 2013. Dans ce sillage, le taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes s'est affiché en stagnation, se situant à 46% à fin Décembre 2013, un niveau demeurant assez faible comparativement à la moyenne sectorielle. Quant aux charges générales d'exploitation, elles ont accu légèrement de 1,2% pour totaliser un montant de 18,9 MDT au 31/12/2013.

En termes de productivité, le coefficient d'exploitation de la banque s'est amélioré de 82 points de base pour se situer à 47,6% à fin Décembre 2013 contre 48,5% une année auparavant, un niveau qui frôle la moyenne sectorielle.

Indicateurs (mDT)	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	Var 12-13
Encours Crédits	4 006 315	4 259 203	4 291 554	4 292 074	0,01%
Portefeuille-titres commercial	203 523	145 989	147 989	291 318	96,85%
Portefeuille d'investissement	249 004	249 876	242 630	242 787	0,06%
Encours Dépôts	3 363 866	3 332 312	3 757 003	4 068 583	8,29%
Emprunts et ressources spéciales	587 144	538 047	475 967	466 134	-2,07%
Capitaux propres	430 387	441 334	453 313	476 591	5,14%
Intérêts et revenus assimilés	256 251	254 788	260 612	292 203	12,12%
Commissions (en produits)	39 130	36 810	40 013	41 681	4,17%
Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement	27 232	26 089	23 780	23 056	-3,04%
Produits d'exploitation bancaire	322 613	317 687	324 405	356 940	10,03%
Intérêts encourus et charges assimilés	122 313	124 859	120 123	143 952	19,84%
Commissions encourues	5 673	4 591	4 647	5 072	9,15%
Charges d'exploitation bancaire	127 986	129 450	124 770	149 024	19,44%
Autres produits d'exploitation	16 657	11 451	12 681	16 580	30,75%
Produit Net Bancaire	194 627	188 237	199 635	207 916	4,15%
Frais de personnel	62 113	72 845	77 964	80 035	2,66%
Charges générales d'exploitation	20 859	17 941	18 766	18 998	1,24%
Charges opératoires	82 972	90 786	96 730	99 033	2,38%
Coefficient d'exploitation (en pbs)	42,63%	48,23%	48,45%	47,63%	-82,22

Source: CMF

Recommandation

Les réalisations semestrielles de la BH relatives à l'exercice 2013 fait écho d'une amélioration notoire de son résultat sur une année glissante, s'établissant à 11,8 MDT, soit un taux de réalisation 67,3% du bénéfice de l'exercice clos de 2012.

Sur un autre volet, on vient d'apprendre la nomination de Ahmed Rjiba, nouveau président directeur général de la Banque de l'Habitat en remplacement Brahim Hajji.

La banque est en train de connaître des changements structurelles qui vont définir le plan de sa restructuration : Les résultats de l'audit de la Banque de l'Habitat et ses trois filiales, réalisé par le Groupement Roland Berger, Strategy Consultant/Ficom et Orga Audit, ont relevé une faiblesse de sa rentabilité et ont montré des lacunes sur les volets social, institutionnel et financier.

A cet égard, face au manque de visibilité quant aux perspectives de restructuration de la banque, nous recommandons de «conserver» votre position sur le titre BH.

Recommandation

ACHAT

Données Boursières

Cours du 14/03/2014 (DT)	65,70
Plus haut / Plus bas (52 semaines)	68,47 / 60,00
Performance boursière 2014*	8,55%
Nombre d'actions (millions)	17 000
Capitalisation boursière (millions DT)	1 116 900
Flottant	30%

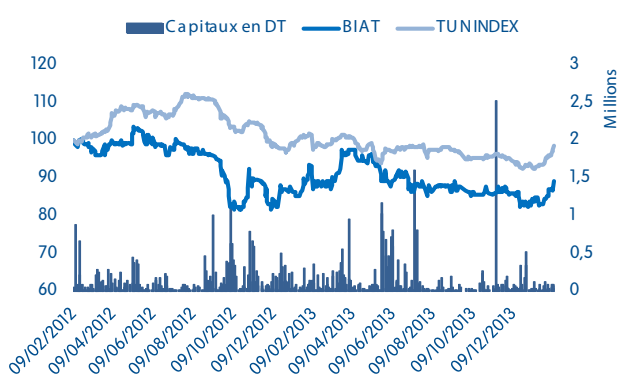
Chiffres Clés

	2010	2011	2012	2013 e
BPA	2,79	2,84	5,58	6,14
PER	25,22 x	26,45 x	10,79 x	10,70 x
PBK	2,37 x	2,46 x	1,77 x	1,64 x
Div	2,00	2,00	2,50	2,50
Div Yield	2,84%	2,67%	4,15%	3,60%
Pay Out	71,57%	70,54%	44,77%	40,73%
ROE	10,39%	10,23%	19,56%	16,24%
ROA	0,73%	0,68%	1,20%	1,19%

Actionariat

Actionnaires	%
Actionnaire étrangers	7,85%
INTESA SANPAOLO S.p.A	6,81%
Autres	1,05%
Actionnaires Tunisiens	92,14%
Personnes Morales Privées	66,22%
Personnes Physiques	25,93%

Performance Boursière



A mi 2013, un effort accru de consolidation des assises financières a été mené par la BIAT matérialisé par un Bénéfice net de 46,5 MDT à fin Juin 2013. Continuant sur sa lancée la banque affiche à fin 2013 des réalisations au beau fixe.

Se rapportant à l'activité de la banque courant l'année 2013, les crédits à la clientèle ont connu une croissance de 7,98% par rapport au 31 Décembre 2012 pour s'établir à 6 020,9 MDT au 31/12/2013.

De leurs parts, les ressources à la clientèle ont signalé également une augmentation de 12% sur une année glissante passant, ainsi à 7 102,9 MDT au 31/12/2013. Cette performance est redevable essentiellement à la hausse simultanée des dépôts à vue et celles d'épargne respectivement de 15,7% à 3 494,3 MDT et de 7,1% à 1 695,5 MDT à fin Décembre 2013.

A cet égard, il est important de noter que la BIAT a poursuivi courant l'année 2013 l'extension de son réseau d'agences avec l'ouverture des dix nouveaux points de vente portant le nombre de ses représentations à 169 au 31 Décembre 2013.

Sur le volet de la liquidité, le taux de couverture des crédits par les dépôts se situe à 117,9% au 31/12/2013 contre un taux de 113,7% une année avant.

Pour ce qui est des emprunts et ressources spéciales, ils présentent à fin Décembre 2013 un solde de 90,1 MDT contre 111,4 MDT au 31/12/2012, marquant une diminution de 21,2 MDT (-19%).

En termes d'exploitation, à l'issue de l'exercice 2013, la BIAT a vu son chiffre d'affaires augmenter de 16,4% comparativement à une année auparavant, pour s'établir à 593,8 MDT à fin 2013. De l'autre côté du spectre les charges d'exploitation bancaire ont enregistré un accroissement plus prononcé de 18,6% pour s'inscrire à 152 MDT au 31/12/2013.

Par ailleurs, l'activité de la banque s'est soldée par un produit net bancaire en nette progression de 15,7% sur une année glissante s'inscrivant à 441,7 MDT à fin Décembre 2013. Ce résultat est imputable en majeure partie à la progression de la marge d'intérêt de plus de 21,7% à 245 MDT et la hausse de la marge sur commissions de 12% à 89,4 MDT à fin Décembre 2013.

A l'image de l'ensemble du secteur, la structure du PNB de la BIAT, à fin Décembre 2013, demeure marquée par une forte contribution des revenus liés aux activités d'intermédiation avec une part de 55,5% contre une

part de 20,3% de commissions nettes et 24,2% des revenus de portefeuille titres.

Côté efficacité opérationnelle, la BIAT a enregistré une légère augmentation de ses frais opératoires de 4,1% à 206,4 MDT à fin 2013. Les frais de personnel ont accusé une légère hausse de 1,1% pour atteindre les 155,8 MDT au terme de l'exercice 2013. Dans ce sillage, le taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes s'est inscrit à 57,4% à fin Décembre 2013 contre un taux de 51,8% enregistré sur une année glissante.

Cette maîtrise des charges a amélioré la productivité de la banque ainsi, le coefficient d'exploitation de la BIAT s'est apprécié de 518 points de base pour se situer à 46,7% au 31/12/2013 contre un coefficient de 51,9% une année auparavant.

Indicateurs (mDT)	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	Var 12-13
Encours Crédits	4 291 122	5 182 244	5 575 874	6 020 922	7,98%
Portefeuille-titres commercial	543 576	615 119	713 993	804 405	12,66%
Portefeuille d'investissement	234 594	240 524	246 412	273 928	11,17%
Encours Dépôts	5 601 795	5 759 638	6 339 674	7 102 915	12,04%
Emprunts et ressources spéciales	143 981	125 492	111 444	90 186	-19,08%
Capitaux propres	470 689	485 169	537 731	538 123	0,07%
Intérêts et revenus assimilés	285 947	314 554	325 677	392 862	20,63%
Commissions (en produits)	62 947	71 585	83 707	93 756	12,01%
Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement	78 416	83 971	100 609	107 268	6,62%
Produits d'exploitation bancaire	427 310	470 110	509 993	593 885	16,45%
Intérêts encourus et charges assimilés	119 201	127 821	124 386	147 821	18,84%
Commissions encourues	4 153	3 154	3 846	4 272	11,09%
Charges d'exploitation bancaire	123 354	130 975	128 231	152 093	18,61%
Autres produits d'exploitation	3 318	3 760	4 068	5 538	36,14%
Produit Net Bancaire	303 956	339 135	381 762	441 792	15,72%
Frais de personnel	120 234	142 408	154 159	155 884	1,12%
Charges générales d'exploitation	36 206	41 350	44 087	50 615	14,81%
Charges opératoires	156 440	183 758	198 246	206 499	4,16%
Coefficient d'exploitation (en pbs)	51,47%	54,18%	51,93%	46,74%	-518,80

Source: CMF

Recommandation

En dépit d'un climat économique et sectoriel peu favorable, la BIAT semble avoir opté pour le maintien de son rythme de croissance organique comme en témoigne de l'ouverture de nouvelles agences. La BIAT cherche vraisemblablement à préserver son positionnement et ce en capitalisant sur ses atouts concurrentiels et en profitant de la marge de manoeuvre dont elle dispose au regard de ses ratios réglementaires confortables qu'elle affiche.

La politique de développement de la BIAT au titre de l'exercice 2013 a été orientée vers une meilleure mobilisation des dépôts (1^{ère} banque en termes de collecte de dépôts) et un pilotage adéquat de la croissance des crédits (2^{ème} banque en termes d'octroi de Crédits à fin 2013).

La banque a constaté un provisionnement complémentaire de 35,6 MDT, lié à l'application de la circulaire 2013-21 du 30 Décembre 2013 qui prévoit des décotes de garantie sur les actifs de la classe 4 ayant une ancienneté supérieure à 3 ans.

Le niveau de fonds propres consommé par l'application de cette mesures sera entièrement reconstitué par l'affectation du résultat de l'année 2013 et n'aura donc pas d'impact significatif sur le ratio de solvabilité de la banque qui se maintiendra au-delà du seuil réglementaire de 9% exigé en 2013. De même, cette provision additionnelle n'impactera pas de manière significative l'évolution du résultat distribuable entre les années 2012 et 2013.

Recommandation

ACHAT

Données Boursières

Cours du 14/03/2014 (DT)	7,98
Plus haut / Plus bas (52 semaines)	9,20 / 7,98
Performance boursière 2014*	10,77%
Nombre d'actions (millions)	32 000
Capitalisation boursière (millions DT)	255 360
Flottant	40%

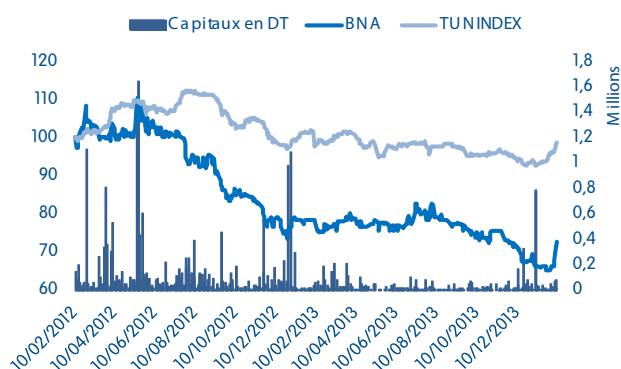
Chiffres Clés

	2010	2011	2012	2013 e
BPA	1,35	1,12	1,35	1,85
PER	10,78 x	9,88 x	6,38 x	4,32 x
PBK	0,85 x	0,62 x	0,41 x	0,39 x
Div	0,45	0,40	0,40	0,40
Div Yield	3,09%	3,60%	5,13%	4,71%
Pay Out	33,34%	35,59%	29,63%	19,70%
ROE	8,54%	6,70%	7,70%	9,89%
ROA	0,69%	0,50%	0,55%	0,80%

Actionnariat

Actionnaires	%
État	23,54%
Entreprises Parapubliques	14,2%
Entreprises Publiques	26,59%
Autres Actionnaires	35,67%

Performance Boursière



Évoluant d'un environnement miné d'incertitude, la BNA confirme la pertinence de ses choix stratégiques en affichant des indicateurs d'activité bien orientés à fin Décembre 2013. Le premier semestre de 2013 est sous le signe de la croissance pour la banque avec un bénéfice en nette progression atteignant 27,3 MDT au 30/06/2013.

Se rapportant à l'activité d'intermédiation à fin 2013, les crédits à la clientèle ont marqué une hausse de 3,9%, soit une augmentation de 250,4 MDT, portant l'encours à 6 618,7 MDT au 31 Décembre 2013.

Sur le volet des ressources, les dépôts de la clientèle ont enregistré une évolution de 5,2% en glissement annuel (+271,8 MDT) pour atteindre les 5 489,3 MDT au 31/12/2013. Cette évolution est redevable notamment à la hausse des dépôts d'épargne de 4% représentant ainsi, la part de lion (36%) de l'ensemble des dépôts de la BNA au 31/12/2013.

En outre, l'encours d'emprunts et ressources spéciales a enregistré, à fin 2013, un recul de 9% sur une année glissante s'établissant à 406,9 MDT, contre un total de 447,5 MDT contracté à fin Décembre 2012.

Dans ce sillage, le taux de couverture des crédits par les dépôts se situe à 82,9% au 31/12/2013 contre 81,9% une année avant.

Côté exploitation, le chiffre d'affaires de la BNA a marqué un bond de 17,8% (+ 82,2 MDT) sur une année glissante, s'inscrivant à 543,3 MDT à fin 2013. De surcroît, la BNA a vu ses charges d'exploitation bancaire augmenter considérablement de 28,9% pour les faire passer à 215,9 MDT au 31/12/2013.

De ce fait, l'activité de la banque s'est soldée par un PNB de 327,3 MDT à fin 2013, en progression de 11,5% sur une année glissante. Cette performance est tributaire à la hausse de la marge nette d'intérêt de 12,9% (+6,6 MDT) corrélée à l'amélioration des revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement de 13,9% (+25,2 MDT) .

A l'image de l'ensemble du secteur, la structure du PNB de la BNA, à fin Décembre 2013, demeure marquée par une forte contribution des revenus liés aux activités d'intermédiation avec une part de 67,2% contre une part de 16,3% de commissions nettes et de 16,5% des revenus de portefeuille titres au 31/12/2013.

Côté efficacité opérationnelle, la BNA a vu ses charges

opératoires augmenter de 5,2% à 150,9 MDT au 31/12/2013. Accaparant 82,4% de l'ensemble des charges opératoires, les frais de personnel ont accru de 5,8%, s'établissant à 124,4 MDT à fin Décembre 2013. A cet égard, le taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes s'est établi en fléchissement de 167,5 points de base se situant à 42,8% contre un taux de 43,7% enregistré au 31/12/2012. Quant aux charges générales d'exploitation, elles ont signalé une légère augmentation (+2,48%) pour totaliser un montant de 26,5 MDT au 31/12/2013.

La maîtrise des charges opératoires s'est répercutée positivement sur la productivité de la banque, ainsi, le coefficient d'exploitation de la BNA s'est amélioré de plus de 273,9 points de base pour s'inscrire à 46,1% au 31/12/2013 contre un coefficient de 48,8% une année auparavant.

Indicateurs (mDT)	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	Var 12-13
Encours Crédits	5 226 588	5 897 929	6 368 316	6 618 763	3,93%
Portefeuille-titres commercial	297 516	392 456	333 893	193 851	-41,94%
Portefeuille d'investissement	343 145	369 660	457 407	398 874	-12,80%
Encours Dépôts	4 774 682	4 964 058	5 217 529	5 489 354	5,21%
Emprunts et ressources spéciales	518 353	455 286	447 552	406 940	-9,07%
Capitaux propres	505 952	536 896	560 784	591 864	5,54%
Intérêts et revenus assimilés	318 099	336 605	361 038	434 741	20,41%
Commissions (en produits)	47 249	49 529	52 657	54 640	3,77%
Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement	41 987	46 934	47 378	53 980	13,93%
Produits d'exploitation bancaire	407 335	433 068	461 073	543 361	17,85%
Intérêts encourus et charges assimilés	144 510	170 469	166 177	214 589	29,13%
Commissions encourues	1 209	1 396	1 313	1 405	7,01%
Charges d'exploitation bancaire	145 719	171 865	167 490	215 994	28,96%
Autres produits d'exploitation	456	431	504	631	25,20%
Produit Net Bancaire	261 616	261 203	293 583	327 367	11,51%
Frais de personnel	99 157	106 431	117 521	124 418	5,87%
Charges générales d'exploitation	25 993	26 431	25 937	26 581	2,48%
Charges opératoires	125 150	132 862	143 458	150 999	5,26%
Coefficient d'exploitation (en pbs)	47,84%	50,87%	48,86%	46,13%	-273,92

Source: CMF

Recommandation

Au fil des années, la BNA n'a cessé de consolider ses assises financières et de conquérir des parts de marché grâce à la diversification de son activité. En dépit d'une conjoncture économique moins favorable, la BNA est parvenue à maintenir son positionnement sur le marché bancaire Tunisien à fin 2013 pour se placer 1^{ème} aussi bien en termes d'octroie de crédits (une part de marché de 15,2%), qu'en termes de PNB et 2^{ème} en termes de collecte de dépôts (12,2% de part de marché) au 31/12/2012.

Évoquant l'opération d'audit de la BNA, confiée pour le Cabinet Néji Feth, Finance&Gouvernance et Bain SNC, elle n'est pas encore effectuée en raison des désaccord entre les deux cabinet. Les plans opérationnels de restructuration qui vont découler du diagnostic de sa situation financière vont conditionner assurément l'avenir de la banque.

En termes de valorisation, le titre se transige à 4,39x son bénéfice Net estimé de 2013 comparativement à un PER sectoriel de 13x. Compte tenu de ce qui précède et dans l'attente de l'annonce des résultats de l'audit intégral de la banque, nous maintenons notre recommandons « Achat » sur le Titre BNA compte tenue de la solidité de la banque.



Recommandation

ACHAT

Données Boursières

Cours du 14/03/2014 (DT)	9,39
Plus haut / Plus bas (52 semaines)	12,50 / 8,39
Performance boursière 2014*	4,30%
Nombre d'actions (millions)	150 000
Capitalisation boursière (millions DT)	1 408 500
Flottant	50%

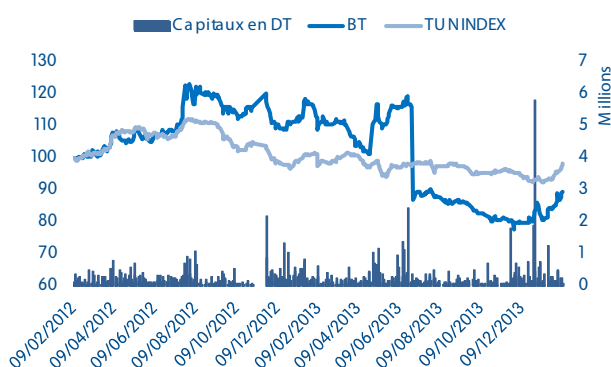
Chiffres Clés

	2010	2011	2012	2013 e
BPA	0,50	0,51	0,56	0,52
PER	22,94 x	14,94 x	16,51 x	17,93 x
PBK	2,73 x	1,73 x	1,96 x	2,41 x
Div	0,29	0,24	0,26	0,26
Div Yield	2,55%	3,13%	2,80%	2,68%
Pay Out	58,57%	46,82%	46,15%	49,65%
ROE	13,52%	13,08%	13,44%	13,45%
ROA	1,77%	1,70%	1,69%	2,04%

Actionnariat

Actionnaires	%
Actionnaires Tunisiens	63,09%
Actionnaires Étrangers	36,05%
Banque Fédérative du Crédit Mutuel	33,01%
Autres	0,05%

Performance Boursière



A l'issue de l'exercice 2013, les réalisations de la BANQUE DE TUNISIE reflètent une amélioration de son activité, comme en atteste l'évolution de ses principaux indicateurs.

Sur le volet de l'activité intermédiation, la BT a vu son encours de crédits évoluer de 4%, soit une augmentation de 120,5 MDT, passant ainsi à 3 082,1 MDT à fin Décembre 2013. Cette croissance a touché toutes les composantes des crédits accordés aux entreprises et aux particuliers.

Quant aux ressources de la clientèle, les dépôts de la BT ont affiché à fin Décembre 2013 un accroissement de 9,9% (+242,2 MDT) sur une année glissante, pour s'inscrire à 2 680,2 MDT au 31/12/2013. Cette amélioration est portée essentiellement par les dépôts d'épargne (+5,2%).

La structure des dépôts de la BT fait ressortir une prédominance des dépôts à terme et certificats de dépôts de 39%, des dépôts à vue accaparant 35%, et une part de 26% pour les dépôts d'épargne.

A cet égard, le taux de couverture des crédits par les dépôts se situe à 86,9% au 31/12/2013 contre un taux de 82,3% enregistré une année avant.

En termes d'exploitation, les produits d'exploitation bancaire ont marqué une évolution notable de 16,9% pour atteindre 283,4 MDT à fin Décembre 2013, tiré principalement par la hausse des intérêts et revenus assimilés de 18,7% sur une année glissante. Par ailleurs, les charges d'exploitation bancaire de la BT ont augmenté considérablement de 26% s'inscrivant à 102 MDT au 31/12/2013.

Ainsi, l'activité de la BT s'est soldée au terme de l'exercice 2013 par un PNB en progression de plus de 12,4% par rapport à la même période de 2012, s'établissant à une enveloppe de 181,3 MDT au 31/12/2013. Cette amélioration est redevable à la hausse la marge d'intérêts de plus de 12,5% à 112,4 MDT conjuguée à l'accroissement des revenus des opérations de marché de 17,3%, atteignant les 29,8 MDT à l'issue de l'exercice 2013.

La structure du PNB de la BT, à fin Décembre 2013, s'est caractérisée par la forte contribution des revenus liés aux activités d'intermédiation avec une part de 62% contre une part de 21,5% de commissions nettes et de 16,5% des revenus des opérations du marché.

Côté efficacité opérationnelle, les charges opératoires de la BT se chiffrent au 31/12/2013 à 53,8 MDT en

augmentation de 4% sur une année glissante.

Accaparant à hauteur de 77% de l'ensemble des charges opératoires, les frais de personnel ont connu un accroissement de 5,3%, s'établissant à 41,5 MDT à fin Décembre 2013. Dans ce sillage, le taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes s'est établi en amélioration de 282 points de base se situant à 94% au 31/12/2013 contre un taux de 91,2% enregistré une année auparavant. En outre, les charges générales d'exploitation ont marqué une stagnation (-0,3%) totalisant un montant de 12,3 MDT à fin 2013.

En termes de productivité, le coefficient d'exploitation de la BT ressort en amélioration de 239 points de base en glissement annuel à 29,7% à l'issue de 2013, restant tout de même bien maîtrisé comparativement à la moyenne sectorielle (43% à fin 2013).

Indicateurs (mDT)	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	Var 12-13
Encours Crédits	2 610 177	2 829 366	2 961 617	3 082 179	4,07%
Portefeuille-titres commercial	31 708	140 232	145 420	179 932	23,73%
Portefeuille d'investissement	188 288	210 656	218 021	246 939	13,26%
Encours Dépôts	2 419 440	2 401 451	2 438 012	2 680 214	9,93%
Emprunts et ressources spéciales	103 944	78 244	56 661	44 152	-22,08%
Capitaux propres	412 048	440 748	471 414	505 543	7,24%
Intérêts et revenus assimilés	164 450	176 748	179 900	213 537	18,70%
Commissions (en produits)	33 052	34 342	36 997	40 061	8,28%
Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement	20 576	24 860	25 453	29 845	17,26%
Produits d'exploitation bancaire	218 078	235 950	242 350	283 443	16,96%
Intérêts encourus et charges assimilés	69 270	81 756	79 929	101 054	26,43%
Commissions encourues	1 035	805	1 074	1 026	-4,47%
Charges d'exploitation bancaire	70 305	82 561	81 003	102 080	26,02%
Autres produits d'exploitation	515	596	656	1 015	54,73%
Produit Net Bancaire	147 773	153 389	161 347	181 363	12,41%
Frais de personnel	25 444	34 895	39 399	41 524	5,39%
Charges générales d'exploitation	10 871	10 957	12 383	12 345	-0,31%
Charges opératoires	36 315	45 852	51 782	53 869	4,03%
Coefficient d'exploitation (en pbs)	24,57%	29,89%	32,09%	29,70%	-239,13

Source: CMF

Recommandation

L'appel d'offre lancé par l'État a profité à la BFCM qui a consolidé sa position d'actionnaire de référence de la BT, détenant une part majoritaire à environ 33,01% du capital de la banque de Tunisie.

Limitée par un réseau restreint et poussée par une logistique générale de concentration des crédits sur la branche corporate, la doyenne des banques tunisiennes continue de capitaliser sur sa bonne maîtrise des charges opératoires afin de poursuivre son développement.

En dépit d'une conjoncture économique difficile marquée par un accroissement du coût du risque pour l'ensemble des opérateurs bancaires, la BT parvient à enregistrer des réalisations financières en appréciation tirant notamment profit de sa politique de risque rigoureuse adoptée.

Avec un niveau de capitalisation adéquat, la Banque de Tunisie bénéficie d'une flexibilité d'étendre son activité et d'optimiser ses fonds propres sans pour autant altérer ses ratios prudentiels.

Tenant compte de sa valorisation raisonnable et de la qualité de ses fondamentaux solides, nous recommandons de renforcer votre position sur le titre BT.



Recommandation

CONSERVER

Données Boursières

Cours du 14/03/2014 (DT)	25,71
Plus haut / Plus bas (52 semaines)	30,95 / 23,66
Performance boursière 2014*	0,04%
Nombre d'actions (millions)	4 500
Capitalisation boursière (millions DT)	115 695
Flottant	100%

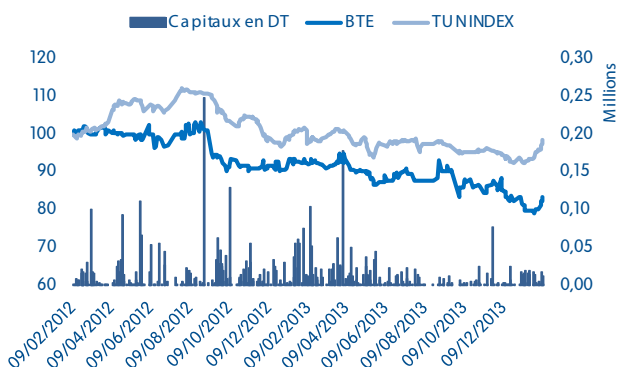
Chiffres Clés

	2010	2011	2012	2013 e
BPA	1,78	0,50	0,54	0,79
PER	15,45 x	59,73 x	45,76 x	32,43 x
PBK	0,86 x	0,93 x	0,34 x	0,75 x
Div	1,80	1,80	1,80	1,80
Div Yield	6,54%	6,00%	7,28%	7,14%
Pay Out	101,02%	358,41%	333,33%	227%
ROE	5,90%	1,59%	1,70%	2,31%
ROA	1,42%	0,36%	0,34%	0,50%

Actionnariat

Actionnaires	%
État tunisien	38,89%
Abou Dhabi Investment Authority	38,89%
Autres Actionnaires	22,22%

Performance Boursière



Après une année charnière, l'année 2013 s'annonce une année de délivrance pour la BTE qui affiche un bénéfice net semestriel en ligne avec celui de l'année clos 2012.

En termes d'activité, les crédits à la clientèle se rapportant à fin Décembre 2013, se sont accrus légèrement (+0,9%), soit une augmentation de 4,9 MDT, passant à 548,9 MDT au 31/12/2013, résultant essentiellement de l'accroissement des crédits MLT aux particuliers (+24,5 MDT), des crédits CT aux entreprises (+11,8 MDT), et des crédits leasing (+4,8 MDT).

Sur le volet des ressources, les dépôts de la clientèle ont marqué une progression prononcée, soit environ 148,2 MDT (+43,3%) par rapport au 31 Décembre 2012, pour s'inscrire à 490,3 MDT à fin 2013. Cette performance est tributaire à l'accroissement remarquable des dépôts à vue (+54,2%), soit une augmentation de 90,527 MDT corrélée à celle des dépôts à terme (+8,4%), soit une évolution de 10,7 MDT au 31/12/2013 comparativement à une année auparavant.

A cet égard, le taux de couverture des crédits par les dépôts se situe à 89,3% à fin 2013 contre un taux de 62,8% enregistré une année avant.

En termes d'exploitation, les produits d'exploitation ont affiché un accroissement respectable de 10,3% s'établissant à 46,6 MDT au 31/12/2013. Dans la même lignée, les charges d'exploitation bancaire ont augmenté de 10,7%, atteignant les 19 MDT à fin Décembre 2013.

Ainsi, à l'issue de l'exercice 2013, l'activité de la BTE s'est soldée avec un PNB de 27,5 MDT marquant une amélioration de 10%, par rapport à la même période de 2012. Ceci est dû essentiellement à la progression simultanée de la marge nette sur commissions et des revenus du portefeuille commerciale et d'investissement de 28,7% et de 39,5%, respectivement, à fin Décembre 2013 comparativement à une année auparavant.

A l'issue de l'exercice 2013, la structure du PNB de la BTE, s'est caractérisée par la forte contribution des revenus liés aux activités d'intermédiation avec une part de 54,6% contre une part de 30,2% de commissions nettes et 15,1% des revenus des opérations du marché.

Côté efficacité opérationnelle, les charges opératoires de la BTE ont atteint au 31/12/2013, 15,8 MDT en hausse de 10,3% sur une année glissante.

Accaparant à hauteur de 73,6% de l'ensemble des charges opératoires de la BTE, les frais de personnel ont connu un alourdissement de 11,2%, s'établissant à 11,6 MDT à fin Décembre 2013. A cet égard, le taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes s'est situé en amélioration de 965,2 points de base, se situant à 71,2% à fin 2013 contre un taux de 61,6% enregistré au 31/12/2012. Par ailleurs, les charges générales d'exploitation ont enregistré une augmentation de 7,8% totalisant un montant de 4,2 MDT au 31/12/2013.

En termes de productivité, le coefficient d'exploitation de la BTE ressort en légère détérioration de 16 points de base en glissement annuel à 57,7% à l'issue de l'exercice 2013.

Indicateurs (mDT)	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	Var 12-13
Encours Crédits	484 602	522 559	544 034	548 999	0,91%
Portefeuille-titres commercial	3 900	8 340	11 055	20 981	89,79%
Portefeuille d'investissement	42 656	45 149	50 683	48 542	-4,22%
Encours Dépôts	170 683	213 816	342 045	490 302	43,34%
Emprunts et ressources spéciales	154 548	146 141	164 379	148 628	-9,58%
Capitaux propres	143 953	149 249	145 257	150 884	3,87%
Intérêts et revenus assimilés	30 128	30 884	32 466	33 908	4,44%
Commissions (en produits)	4 189	5 138	6 819	8 555	25,46%
Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement	3 523	4 065	2 982	4 161	39,54%
Produits d'exploitation bancaire	37 840	40 087	42 267	46 624	10,31%
Intérêts encourus et charges assimilés	15 516	17 029	16 890	18 865	11,69%
Commissions encourues	209	134	347	228	-34,29%
Charges d'exploitation bancaire	15 725	17 163	17 237	19 093	10,77%
Autres produits d'exploitation	48	31	275	42	-84,73%
Produit Net Bancaire	22 115	22 924	25 030	27 531	9,99%
Frais de personnel	7 230	8 419	10 510	11 690	11,23%
Charges générales d'exploitation	3 287	3 165	3 894	4 200	7,86%
Charges opératoires	10 517	11 584	14 404	15 890	10,32%
Coefficient d'exploitation (en pbs)	47,56%	50,53%	57,55%	57,72%	16,98

Source: CMF

Recommandation

Malgré ses efforts consentis depuis sa transformation en banque universelle, la BTE n'arrive pas à accroître ses parts de marché face à la rude concurrence que livre le secteur bancaire, pénalisée notamment par un niveau faible de fonds propres et une couverture géographique restreinte.

Au vu de la conjoncture économique difficile, l'activité de la BTE a été marquée par un accroissement notoire de son coût du risque suite à la détérioration de la qualité de ses actifs; Cet état des lieux a affecté par conséquent la capacité bénéficiaire de la société en 2012.

Toutefois, la BTE a repris ses rennes de croissance et a affiché au premier semestre de 2013 un quasi doublement de son bénéfice net et une nette amélioration de ses fondamentaux.

Du point de vue boursier, le titre se transige à 32,43x son bénéfice net estimé de 2013 comparativement à un PER sectoriel de 13x. De surcroît, le titre BTE procure le rendement en dividende appréciables soit environ de 7,20%. Compte tenu de ce qui précède, et qu'elle constitue une valeur de rendement, nous recommandons de conserver le titre BTE.



Recommandation

ALLÉGER

Données Boursières

Cours du 14/03/2014 (DT)	5,48
Plus haut / Plus bas (52 semaines)	7,98 / 5,00
Performance boursière 2014*	1,72%
Nombre d'actions (millions)	24 860
Capitalisation boursière (millions DT)	136 233
Flottant	40%

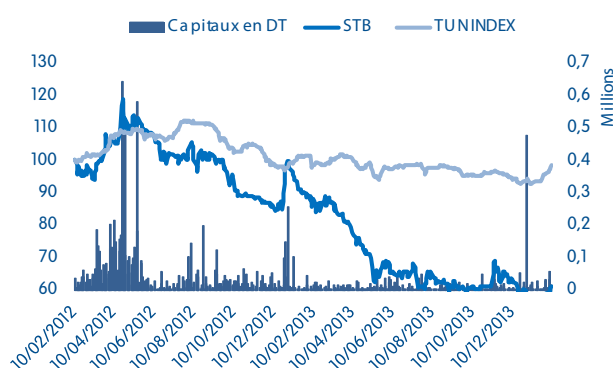
Chiffres Clés

	2010	2011	2012	2013 e
BPA	0,60	0,46	-0,19	-0,09
PER	31,90 x	22,05 x	NS	NS
PBK	0,91 x	0,48 x	0,32 x	0,34 x
Div	0,45	ND	ND	ND
Div Yield	2,37%	ND	ND	ND
Pay Out	75,59%	ND	ND	ND
ROE	2,93%	2,20%	NS	NS
ROA	0,22%	0,16%	NS	NS

Actionnariat

Actionnaires	%
Actionnaires Tunisiens	91,12%
Personnes Morales	64,28%
Personnes Physiques	26,34%
Actionnaires Étrangers	8,88%
Personnes Morales	8,14%
Personnes Physiques	0,74%

Performance Boursière



La STB creuse ses pertes et a enchaîné en 2012 avec son deuxième exercice déficitaire consécutif, face à la montée des risques et le recours massif au provisionnement afin de couvrir au mieux la dégradation de la qualité de ses engagements.

Par ailleurs, au terme de 2013, les indicateurs d'activité de la STB sont tous aux verts quoiqu'en légère amélioration.

En termes d'activité d'intermédiation, les crédits à la clientèle se rapportant à fin Décembre 2013, s'établissent à 5 998,3 MDT en progression de 6,1% (+344,9 MDT) sur une année glissante.

Sur le volet des ressources, les dépôts de la clientèle ont enregistré à fin 2013 un fléchissement notoire de 341,6 MDT (-6,19%) par rapport à son niveau une année auparavant, pour s'inscrire à 5 175,6 MDT au 31/12/2013.

Cette régression a principalement porté sur les dépôts à forte rémunération. D'une part les dépôts à terme, représentant 20,9% de l'ensemble des dépôts de la STB, ont baissé de 14,7% se situant à 1 081,1 MDT à fin 2013. D'autre part, les dépôts à vue accaparant plus de 36% de l'ensemble de dépôts, ont diminué de 9,2% (soit un montant de 189,7 MDT) atteignant ainsi, les 2 065 MDT au 31/12/2013.

En outre, les ressources d'emprunt de la STB se sont élevées à 519 MDT à fin Décembre 2013 contre 562,8 MDT au terme de l'exercice 2012, enregistrant un fléchissement de 7,7% en raison de la baisse des emprunts obligataires et privés de 9,7%.

En termes d'exploitation, l'activité de la STB s'est soldée à fin 2013 par un produit net bancaire en évolution de 7,9% par rapport à la même période de 2012 s'établissant à 243,6 MDT. Cette amélioration est redevable à la hausse de marge nette d'intérêt de 7,2% à 150,9 MDT conjuguée à celle des revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement de plus de 14,6% à 37,6 MDT à fin Décembre 2013.

Pour ce qui est de la structure du PNB à fin 2013, elle s'est caractérisée, à l'instar de toutes les banques de la place par la forte contribution des revenus liés aux activités d'intermédiation avec une part de 62% contre une part de 22,6% de commissions nettes et 15,5% des revenus des opérations du marché.

Côté efficacité opérationnelle, la STB est parvenue à maintenir ses charges opératoires sur une année glissante

atteignant 120,3 MDT au 31/12/2013. En outre, accaparant une part de 55,5% de l'ensemble des charges opératoires, les frais de personnel ont marqué également une stagnation sur une année glissante (+0,36%) s'établissant à 99,1 MDT à fin 2013. Quant aux charges générales d'exploitation, elles ont accru légèrement de 1,5% à 21,1 MDT au terme de 2013.

La maîtrise des charges opératoires a impacté la productivité de la STB s'affichant en amélioration, le coefficient de productivité de la STB s'établi à 49,3% au 31 Décembre 2013 en appréciation de 364 points de base en glissement annuel, demeurant toutefois à un niveau assez élevé par rapport à la moyenne du secteur et pesant désormais sur la capacité bénéficiaire de la banque.

Indicateurs (mDT)	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	Var 12-13
Encours Crédits	5 351 859	5 654 100	5 653 417	5 998 357	6,10%
Portefeuille-titres commercial	14 758	132 557	209 546	215 075	2,64%
Portefeuille d'investissement	293 984	312 077	279 729	276 464	-1,17%
Encours Dépôts	5 009 945	5 237 503	5 517 308	5 175 696	-6,19%
Emprunts et ressources spéciales	475 626	511 455	562 830	519 002	-7,79%
Capitaux propres	504 486	516 894	409 018	404 850	-1,02%
Intérêts et revenus assimilés	333 801	321 599	311 380	349 315	12,18%
Commissions (en produits)	56 758	56 917	56 215	59 603	6,03%
Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement	23 053	28 991	32 883	37 688	14,61%
Produits d'exploitation bancaire	413 613	407 507	400 478	446 606	11,52%
Intérêts encourus et charges assimilés	166 004	181 397	170 523	198 326	16,30%
Commissions encourues	4 765	3 867	4 296	4 600	7,08%
Charges d'exploitation bancaire	170 770	185 265	174 819	202 926	16,08%
Autres produits d'exploitation	3 472	3 387	3 776	4 759	26,03%
Produit Net Bancaire	242 843	222 243	225 659	243 680	7,99%
Frais de personnel	87 538	94 116	98 817	99 177	0,36%
Charges générales d'exploitation	24 838	19 791	20 821	21 134	1,50%
Charges opératoires	112 376	113 907	119 638	120 311	0,56%
Coefficient d'exploitation (en pbs)	46,28%	51,25%	53,02%	49,37%	-364,46

Source: CMF

Recommandation

Bien que la STB occupe une place prépondérante dans le paysage bancaire Tunisien : 3^{ème} en termes d'octroi de crédits et de collecte de dépôt à fin 2013, elle affiche des fondamentaux qui laissent à désirer affectés par un coût du risque assez élevé.

Par ailleurs, la banque publique se prépare à un redressement de grande ampleur à travers la mise en place d'un audit complet analysant sa situation financière. De surcroît, une augmentation de capital de 126 MDT, dont 101,7 MDT seront levés en numéraire par voie de souscription et 24,86 MDT par incorporation de réserves, a été prévue depuis 2012, mais qui n'a pas été opéré, à l'heure actuelle. Une telle opération pourrait vivement accentué l'assainissement de la STB afin de l'aligner à ses confrères de la place en matière de respect de normes prudentielles.

Les principaux résultats de la première phase de l'audit intégral de la STB et ses filiales dévoilent une faible rentabilité et une augmentation du coût des ressources outre l'existence d'une marge de bénéfice net inférieure à la moyenne enregistrée par les établissements concurrents .

Au vu d'un manque de visibilité à l'égard de sa restructuration, nous recommandons d'« Alléger » votre position sur le Titre STB.

Recommandation

ALLÉGER

Données Boursières

Cours du 14/03/2014 (DT)	26,00
Plus haut / Plus bas (52 semaines)	28,17 / 21,89
Performance boursière 2014*	7,79%
Nombre d'actions (millions)	16 099
Capitalisation boursière (millions DT)	418 574
Flottant	20%

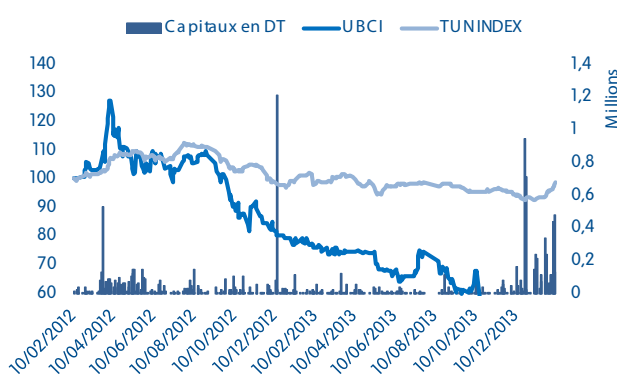
Chiffres Clés

	2010	2011	2012	2013 e
BPA	1,61	1,38	0,76	0,67
PER	24,68 x	25,21	32,87 x	39,00 x
PBK	2,93 x	2,45 x	1,61 x	1,64 x
Div	1,25	0,825	0,60	0,60
Div Yield	3,14%	2,37%	2,41%	2,31%
Pay Out	77,41%	59,77%	79,19%	89,99%
ROE	13,45%	10,79%	5,17%	4,21%
ROA	1,11%	0,84	0,48%	0,40%

Actionnariat

Actionnaires	%
Actionnaires Tunisiens	49,76%
Groupes Familles et Personnes Physiques	0,97%
Personnes Morales	48,70%
Actions non cotées	0,08%
Actionnaires Étrangers	50,24%
BNP PARIBAS	50,09%
Personnes Physiques non Résidents	0,16%

Performance Boursière



Dans un contexte de forte pression concurrentielle et de tassement de l'activité de crédit, l'UBCI a enregistré des résultats semestriels en retrait comme en attestent les évolutions de ses principaux agrégats d'activité à fin Juin 2013.

Se rapportant à l'activité de la banque à fin 2013, les crédits à la clientèle sont accu de 3,9%, passant à une enveloppe de 2 131,3 MDT au 31/12/2013.

Du côté des ressources, les dépôts de la clientèle se redressent quelque peu et affichent une progression de 3,2% (+60,7 MDT) sur une année glissante, pour atteindre les 1 908 MDT à fin 2013. Cet accroissement est tiré principalement par l'évolution des comptes à vue de 2,14% et des comptes d'épargne de 3,1% en glissement annuel.

A cet égard, le taux de couverture des crédits par les dépôts se situe à 89,5% au 31/12/2013 contre un taux de 90,1% enregistré une année avant.

Face à la contraction de la liquidité, un recours massif aux emprunts et ressources spéciales a été enregistré, soit un élargissement de plus de 32% (+28,6 MDT) sur une année glissante pour se situer à 116,4 MDT au 31/12/2013.

En termes d'exploitation, les produits d'exploitation affichent une hausse de 11,7% (+20,4 MDT) pour s'inscrire à 142,6 MDT au 31/12/2013. Dans la même lignée, durant l'exercice 2013, l'UBCI a vu ses charges d'exploitation bancaire augmenter de 12,1% sur une année glissante, pour les faire passer à 38,9 MDT à fin Décembre 2013.

Ainsi, l'activité de la banque s'est soldée à fin Décembre 2013 par un PNB de 103 MDT marquant une progression de 11,5% par rapport à la même période de 2012.

A cet égard, il y a lieu de noter que la marge d'intérêt a affiché une bonification concluante de 16,8% à 85,7 MDT devant un léger accroissement de la marge nette sur commissions de 4,9% à 37,1 MDT et des revenus des opérations de marché (+3,3%) à 18,4 MDT à fin 2013.

La structure du PNB de l'UBCI demeure marquée par une forte contribution des revenus liés aux activités d'intermédiation, soit une part de plus de 60,7%.

Côté efficacité opérationnelle, la banque a vu ses charges opératoires augmenter de 9,9% pour les porter à 70,1 MDT au 31 Décembre 2013. Ce bond est

imputable essentiellement à l'accroissement des frais de personnel de 10,4%, accaparant 68% de l'ensemble des charges opératoires de l'UBCI, pour atteindre les 48,2 MDT à fin 2013 couplé à celui des charges générales d'exploitation de 8,9% à 21,9 MDT au 31/12/2013.

A cet égard, le taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes s'est affiché en dépréciation de 315 points de base, se situant à 51,7% au 31/12/2013.

En termes de productivité, quoiqu'en légère amélioration le coefficient d'exploitation de l'UBCI demeure à un niveau assez élevé comparativement à la moyenne sectorielle (43% à fin 2013) s'inscrivant à 67,6% à fin 2013.

Indicateurs (mDT)	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	Var 12-13
Encours Crédits	1 594 868	1 887 090	2 049 947	2 131 371	3,97%
Portefeuille-titres commercial	4 415	7 354	2 231	2 611	17,03%
Portefeuille d'investissement	101 400	141 221	138 446	147 054	6,22%
Encours Dépôts	1 661 814	1 770 149	1 847 273	1 908 068	3,29%
Emprunts et ressources spéciales	47 832	54 431	87 819	116 463	32,62%
Capitaux propres	206 447	214 596	248 293	244 366	-1,58%
Intérêts et revenus assimilés	101 134	117 339	118 484	136 566	15,26%
Commissions (en produits)	21 219	35 502	38 116	39 866	4,59%
Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement	13 849	15 912	17 817	18 404	3,29%
Produits d'exploitation bancaire	128 023	129 047	142 624	11,40%	11,71%
Intérêts encourus et charges assimilés	35 520	33 312	36 996	4,16%	12,80%
Commissions encourues	1 604	2 019	1 952	21,70%	0,60%
Charges d'exploitation bancaire	37 124	35 331	38 948	4,91%	12,11%
Autres produits d'exploitation	1 516	1 604	1 749	15,37%	-9,22%
Produit Net Bancaire	90 899	93 716	103 676	14,06%	11,55%
Frais de personnel	36 037	42 160	48 279	33,97%	10,43%
Charges générales d'exploitation	17 423	19 948	21 904	25,72%	8,97%
Charges opératoires	53 460	62 108	70 183	31,28%	9,96%
Coefficient d'exploitation (en pbs)	58,81%	66,27%	67,69%	888,20	-93,65

Source: CMF

Recommandation

La filiale Tunisienne du Groupe PNB Paribas, l'UBCI, marque le pas à l'issue de l'exercice 2013, affectée par le contexte économique délicat.

Malgré ses efforts consentis et sa volonté de conquérir davantage des parts de marché, l'UBCI demeure statu quo face à l'exacerbation de la concurrence. La banque devrait poursuivre ses actions menées en termes de rationalisation de ses charges opératoires afin d'améliorer significativement son efficacité opérationnelle et faire baisser par conséquent son coefficient d'exploitation.

En termes de valorisation, le titre se transige à 39x son bénéfice net estimé de 2013 comparativement à un PER sectoriel de 13x, une valorisation qui, à nos yeux, demeure chère.

Compte tenu de ses réalisations à fin 2013, nous recommandons d'« Alléger » votre position sur le Titre UBCI.

Recommandation

CONSERVER

Données Boursières

Cours du 14/03/2014 (DT)	15,49
Plus haut / Plus bas (52 semaines)	17,97 / 12,25
Performance boursière 2014*	26,26%
Nombre d'actions (millions)	17 600
Capitalisation boursière (millions DT)	272 624
Flottant	50%

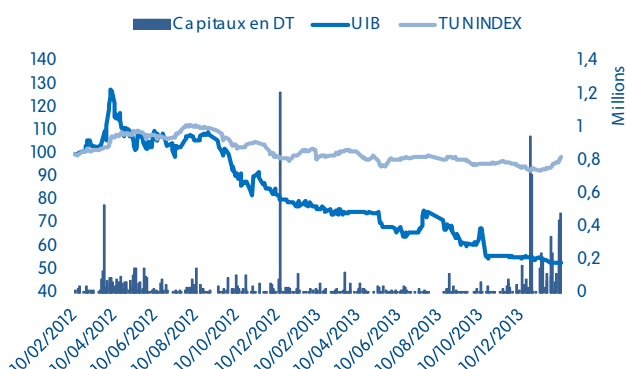
Chiffres Clés

	2010	2011	2012	2013 e
BPA	1,06	1,33	1,51	2,48
PER	19,22 x	14,26	11,32 x	6,24 x
PBK	2,63 x	2,73 x	2,03 x	1,42 x
Div	ND	ND	ND	ND
Div Yield	ND	ND	ND	ND
Pay Out	ND	ND	ND	ND
ROE	23,29%	23,69%	21,82%	22,72%
ROA	0,65%	0,78%	0,79%	1,28%

Actionnariat

Actionnaires	%
Société Générale	52,34%
Actionnaires Tunisiens	47,65%
Divers Étrangers	0,01%

Performance Boursière



Les indicateurs d'activité de la banque à fin Décembre 2013 révèlent des indicateurs d'activité bien orientés en amélioration à deux chiffres.

Se rapportant à l'activité de la banque courant l'exercice 2013, les crédits à la clientèle ont connu une légère augmentation de 3% (+92,9 MDT) par rapport à la même période de 2012 pour s'établir à 3 146,8 MDT au 31/12/2013.

De leurs parts, les ressources à la clientèle ont également signalé une progression de 9,8% (+265 MDT) passant ainsi, à 2 956,4 MDT à fin 2013.

Sur le volet de la liquidité, le ratio de couverture des crédits par les dépôts s'est établi au 31/12/2013 à 93,9% contre un taux de 88,1% une année auparavant.

Pour ce qui est des emprunts et ressources spéciales, ils présentent à fin Décembre 2013 un solde de 335 MDT, marquant un fléchissement de 3,3 MDT (-1%). Cette variation s'explique d'une part par la clôture en janvier 2013 de l'emprunt obligataire de 40 MDT émis en 2012, d'autre part par le remboursement d'un montant de l'ordre de 17,6 MDT relatif aux échéances des emprunts obligataires émis par l'UIB en juillet 2009, en septembre 2011 et en décembre 2011.

En termes d'exploitation, l'activité de la banque s'est soldée, à fin 2013, par un PNB en progression notable de 14,2% sur une année glissante s'établissant à 183,6 MDT. Et ce, sous l'effet conjugué de l'accroissement de la marge d'intérêt (+16,5%, soit 16,5 MDT), de la progression de la marge des commissions nettes (+14,4%, soit un montant de 1,7 MDT) et des revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement (+11%, soit 4,6 MDT) comparativement à l'exercice clos de 2012.

A l'issue de l'exercice 2013, la structure du PNB de l'UIB demeure marquée par la prépondérance des revenus liés aux activités d'intermédiation avec une part de 66,9% contre une part de 25,5% de commissions nettes contre 7,5% pour les revenus de portefeuille titres.

En termes d'efficacité opérationnelle, les charges opératoires de la banque ont enregistré, à fin 2013, une baisse de 3,1% sur une année glissante pour atteindre les 84,7 MDT au 31/12/2013. En particulier, constituant plus de 78% des charges opératoires de l'UIB, la masse salariale a diminué de 3,3% à 66,3 MDT à fin 2013. Quant aux charges générales d'exploitation, ils ont signalé également une régression de 2,6% pour se fixer à 18,4 MDT au 31/12 2013.

L'effet cumulé de la croissance du Produit Net Bancaire et de la maîtrise des charges opératoires a permis d'améliorer le coefficient d'exploitation de l'UIB, s'inscrivant en appréciation de 829 points de base à 46,1% à fin Décembre 2013 contre 54,4% une année auparavant.

En termes de résultat, le résultat brut d'exploitation de la banque s'est nettement amélioré (+37,7%) sur une année glissante, passant de 66,4 MDT en 2012 à 91,4 MDT à fin 2013.

Indicateurs (mDT)	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	Var 12-13
Encours Crédits	2 299 154	2 726 920	3 053 858	3 146 826	3,04%
Portefeuille-titres commercial	0	0	0	0	-
Portefeuille d'investissement	56 918	56 538	50 475	46 252	-8,37%
Encours Dépôts	2 250 782	2 452 058	2 690 663	2 956 499	9,88%
Emprunts et ressources spéciales	238 495	279 511	338 431	335 047	-1,00%
Capitaux propres	98 295	121 768	121 920	148 654	21,93%
Intérêts et revenus assimilés	135 309	158 306	180 125	213 840	18,72%
Commissions (en produits)	37 011	40 406	44 783	49 605	10,77%
Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement	11 195	13 248	12 116	13 856	14,36%
Produits d'exploitation bancaire	183 515	211 960	237 024	277 301	16,99%
Intérêts encourus et charges assimilés	58 451	68 940	73 759	90 936	23,29%
Commissions encourues	3 056	2 175	2 500	2 686	7,44%
Charges d'exploitation bancaire	61 507	71 115	76 259	93 622	22,77%
Autres produits d'exploitation	65	51	52	83	59,62%
Produit Net Bancaire	122 008	140 845	160 765	183 679	14,25%
Frais de personnel	50 340,0	58 863,0	68 574	66 303	-3,31%
Charges générales d'exploitation	18 365,0	19 323,0	18 939	18 444	-2,61%
Charge opératoire	68 705	78 186	87 513	84 747	-3,16%
Coefficient d'exploitation (en pbs)	56,3%	55,5%	54,4%	46,1%	-829,67

Source: CMF

Recommandation

Les réalisations respectables enregistrées par l'UIB à fin 2013, viennent confirmer les estimations du managements.

Les états financiers relatifs à l'exercice clos de 2013 font apparaître un résultat net de 38 MDT et prennent en compte une provision exceptionnelle de 127,3 MDT. Pour sa quasi-totalité, cette provision est imputée directement sur les fonds propres 2013 de la banque, se chiffrant à 61,3 MDT, soit la moitié du capital social de l'UIB et n'est pas déductible fiscalement. Cette mesure est issue des nouvelles règles de provisionnement complémentaire édictées par la Circulaire de la Banque Centrale de Tunisie n°2013-21 du 30 décembre 2013 portant sur les créances en défaut anciennes.

Sur la base de ces éléments, le ratio de solvabilité de la banque ressort à 5,16% à fin décembre 2013, en dessous des seuils minimum réglementaires (10% à partir du 31 mars 2014).

Dans ce contexte, l'UIB appuyée par le Groupe Société Générale, actionnaire majoritaire à 52,34%, a entamé des discussions avec les autorités concernées en vue de structurer une opération de recapitalisation de l'ordre de 150 MDT permettant de consolider la situation financière de l'UIB.

Le titre UIB se traite à 11,3x son bénéfice net 2012 et à 7,4x son bénéfice net prévisionnel de 2013 comparativement à un PER sectoriel de 13,2x. De ce qui précède, nous recommandons d'ACHETER le Titre UIB.

*Performance depuis le début de l'année 2014

Secteur Bancaire Tunisien

CHIFFRES CLÉS, POSITIONNEMENT ET RÉFORMES

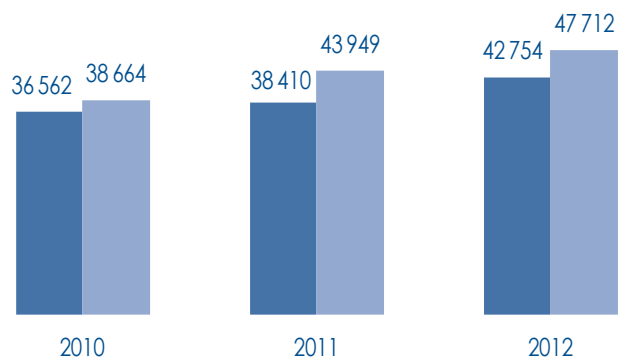
L'ACTIVITÉ BANCAIRE EN CHIFFRES...

INDICATEURS DE BANCARISATION

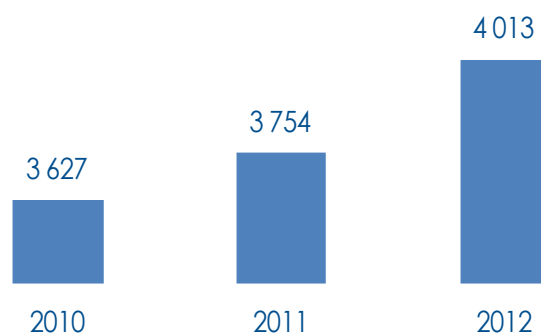
	2009	2010	2011	2012
Réseau d'agences bancaires (Nombre)	1 208	1 337	1 389	1 450
Nombre d'Habitants par agence bancaire (en milliers)	8,7	7,9	7,7	7,4
Nombre des comptes par 100 Habitants	53	54	55	-

Source: BCT

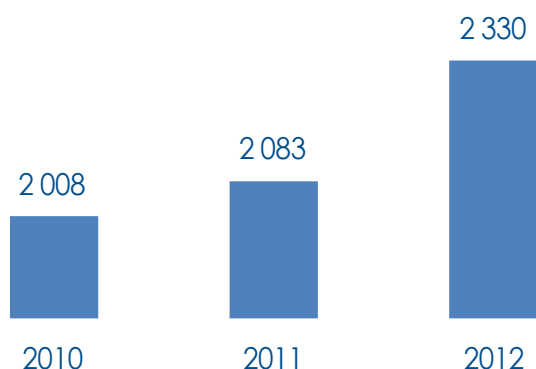
■ Dépôts de la clientèle en MDT ■ Crédits à la clientèle en MDT



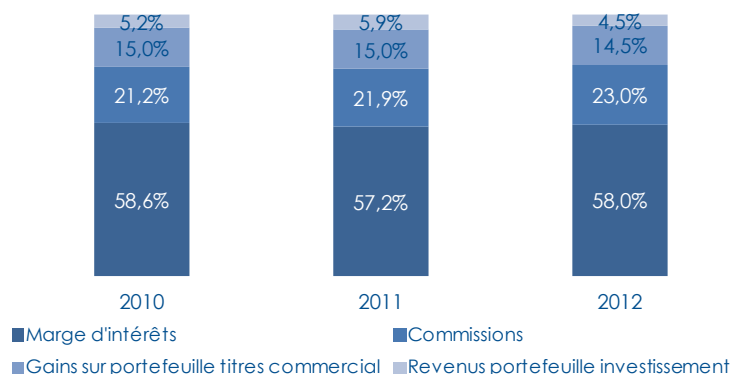
Evolution des Ressources d'emprunts (MDT)



Evolution du Produit Net Bancaire (MDT)



Evolution de la Structure du PNB



INDICATEURS DE SOLIDITÉ FINANCIÈRE

	2009	2010	2011	2012
RATIOS DE FONDS PROPRES EN %				
Capital réglementaire aux actifs pondérés par le risque	12,2%	11,6%	11,9%	11,8%
Fonds propres de base	10,7%	10,2%	10,0%	10,3%
QUALITÉ DES ACTIFS				
Prêts non productifs au total des prêts	13,2%	13,0%	13,3%	14,6%
Prêts non productifs, net de provisions, aux fonds propres de base	57,9%	60,3%	66,3%	66,8%
RENTABILITÉ				
Retour sur actifs (ROA)	1,0%	0,9%	0,6%	0,8%
Retour sur fonds propres (ROE)	11,7%	10,2%	6,6%	9,9%
LIQUIDITÉ				
Actifs liquides au total des actifs	32,1%	29,8%	26,5%	28,2%
Dépôts aux prêts	100,9%	94,6%	87,4%	89,7%

Source: FMI

LE SECTEUR BANCAIRE TUNISIEN FACE À SES HOMOLOGUES DE LA ZONE MENA...

Pénétration Bancaire
(en %, Moyenne 2007-2012)

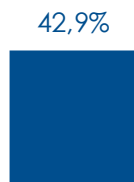


Tunisie



MENA

Concentration Bancaire
(en %, Moyenne 2007-2012)

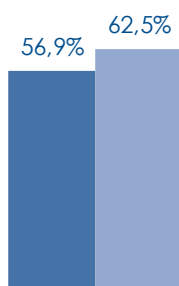


Tunisie

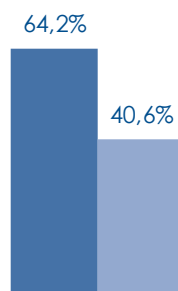


MENA

Intermédiation bancaire (Moyenne 2007-2012)



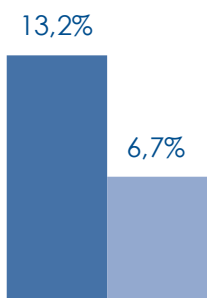
Tunisie



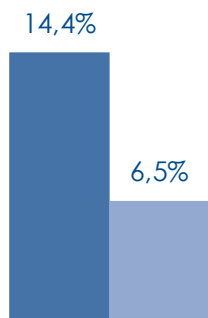
MENA

■ Encours des dépôts auprès des banques commerciales en % du PIB
■ Encours des crédits auprès des banques commerciales en % du PIB

Qualité des actifs : Créances Improductives



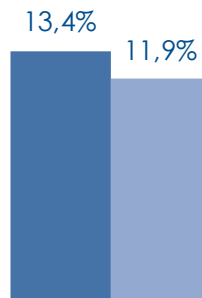
2011



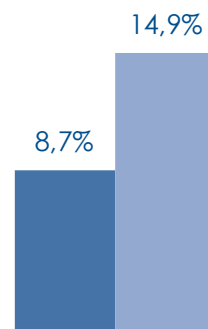
2012

■ Tunisie ■ MENA

Crédit au secteur privé



2011



2012

■ Tunisie ■ MENA

BANQUES	Ratio de solvabilité			ROA			Taux de créances classées		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Bahreïn	19,9%	19,9%	19,3%	1,1%	1,2%	1,2%	4,3%	4,9%	5,8%
Émirats Arabes Unis	20,7%	20,0%	20,6%	1,3%	1,5%	1,5%	5,6%	7,2%	8,7%
Jordanie	20,3%	19,3%	19,0%	1,1%	1,1%	1,1%	8,2%	8,5%	7,7%
Koweït	18,9%	18,5%	18,0%	1,2%	1,1%	1,2%	8,9%	7,3%	5,2%
Libya	17,3%	16,6%	15,7%	1,2%	0,6%	0,7%	20,2%	20,6%	21,0%
Maroc	12,3%	11,7%	12,3%	1,2%	1,1%	1,0%	4,7%	4,8%	5,0%
Oman	15,8%	15,9%	16,0%	1,6%	1,7%	1,6%	2,9%	2,4%	2,2%
Tunisie	11,6%	11,9%	11,8%	0,9%	0,6%	0,6%	13,0%	13,3%	14,6%
Yemen	20,2%	24,3%	29,6%	1,3%	1,5%	1,2%	17,7%	21,2%	25,5%

RÉFORMES ET RESTRUCTURATION DU SYSTÈME BANCAIRE TUNISIEN...

Au vu de la situation économique actuelle et face à ses défis considérables, le secteur bancaire en tant que principale source de financement de l'économie Tunisienne a besoin de la mise en place de réformes cruciales et urgentes.

La réforme du système bancaire, dans sa globalité, doit tenir compte des exigences en matière de capitalisation, du niveau de liquidité, la couverture des risques par les fonds propres, la couverture des prêts par des dépôts stables, l'amélioration de la qualité des portefeuilles, la baisse des créances en souffrance et les niveaux de provisionnement requis.

Au niveau des repères d'exploitation et de rentabilité, le respect des normes et ratios prudentiels et la conformité avec les règles de Bâle sont fondamentaux.

Sur un autre volet, le renforcement du rôle du système bancaire dans l'économie doit passer nécessairement par l'amélioration des systèmes de gouvernance au sein des banques.

UNE SÉRIE DE RÉFORMES..

Eu égard au contexte actuel et à l'évolution du profil des risques des établissements de crédit, une consolidation de leurs assises financières est devenue nécessaire tant en termes de niveau des fonds propres que de gestion des grands risques. Les mesures dédiées à cette consolidation consistent à:

•Création d'une société de gestion d'actifs

Un projet de création d'une société de gestion d'actifs est en cours de mise en œuvre, cette dernière a pour objet l'absorption des dettes du secteur touristique en échange d'obligations garanties par l'État; une sorte d'une 'Bad Bank' qui soulagera les banques de la place des actifs qui plombent leur bilan

Selon la Banque Centrale de Tunisie, le secteur du tourisme représente environ 20% des créances douteuses. Ce projet pourrait ainsi contribuer à une rationalisation considérable des actifs bancaires sur le moyen terme.

•Norme de liquidité

Afin de soutenir l'expansion des crédits, détendre les tensions et renflouer la liquidité bancaire, la Banque Centrale de Tunisie a décidé la réduction du taux de la réserve obligatoire y afférent, conformément à la circulaire N°2013 -20, qui est entrée en vigueur à partir du premier janvier 2014.

L'abaissement de la réserve obligatoire offre aux banques de nouvelles possibilités de financement de l'économie et, par voie de conséquence, limite le risque de crise de liquidité.

Le montant de la réserve obligatoire est déterminé par l'application des taux suivants à l'assiette des dépôts et des crédits à la consommation ci-après :

- 1% de l'encours des dépôts à vue et des autres sommes dues à la clientèle ;
- 0% de l'encours total des certificats de dépôts quelle qu'en soit la durée
- 0% des comptes à terme, des bons de caisse et des autres produits financiers dont la durée initiale est supérieure ou égale à 3 mois et inférieure à 24 mois ;
- 0% de l'encours des autres comptes d'épargne dont la durée d'épargne contractuelle est supérieure ou égale à 3 mois et inférieure à 24 mois ;
- 0% de l'encours des comptes spéciaux d'épargne ;
- 0% de l'encours de tout autre dépôt quelle qu'en soit la forme dont la durée initiale ou contractuelle est supérieure ou égale à 24 mois ;

- 30% de l'augmentation de l'encours des crédits à la consommation tels que définis à l'article 35 bis de la circulaire n°87-47 du 23 décembre 1987 et ce, par référence à l'encours du mois de septembre 2012

Sur un autre volet, les banques sont tenues de déclarer mensuellement un ratio de liquidité à la BCT, qui doit être au moins égal à 100% et être respecté en permanence. De même, et suivant l'article 39 de la circulaire n°2006-19 sur le contrôle interne, les établissements de crédits doivent mettre en place un dispositif de contrôle du risque de liquidité pour s'assurer qu'ils sont en mesure de faire face, à tout moment, à leurs exigibilités et d'honorer leurs engagements de financement envers la clientèle.

La BCT a également déclaré qu'elle allait introduire des mécanismes permettant de prévoir avec plus de précision les besoins de liquidité du secteur bancaire et ainsi réduire graduellement les injections massives de liquidités. En outre, depuis fin août 2013, les banques ont été dans l'obligation de garantir au moins 10% du refinancement de la nouvelle banque centrale par des bons du trésor, un chiffre qui devrait être relevé à 20% pour chaque banque d'ici décembre 2013. La BCT compte relever ce plafond progressivement au cours des deux prochaines années dans le but d'éliminer, à terme, le recours à des créances comme garanties pour le financement de la banque centrale.

• Exigences de fonds propres

Les fonds propres sont constitués des fonds propres de base et des fonds propres complémentaires dont le montant est limité à la moitié des fonds propres de base.

Les établissements de crédit sont tenus de respecter en permanence un ratio solvabilité constitué des fonds propres nets au numérateur et des risques de crédit encourus au dénominateur et qui doit être au moins égal à 8%. Ce ratio est porté à 9% à partir de fin 2013 et devrait être relevé à 10% à partir de fin 2014.

En outre, les fonds propres nets de base ne peuvent être inférieurs en permanence à 6% des risques encourus à fin 2013 et à 7% des risques encourus à partir de fin 2014.

Dans ce sillage, la banque centrale de la Tunisie a instauré des sanctions d'ordre prudentiel et pécuniaire pour les dépassements des normes prudentielles, et ce à partir de fin 2013.

• Exigences de classification et de provisionnement des créances

Bien que les banques ne dépendent pas du financement extérieur et leurs activités soient financées en grande partie par des dépôts intérieurs (près de 80% des ressources des banques), la taille des prêts non performants et leur provisionnement demeurent encore problématiques.

En dépit des résultats enregistrés ces dernières années en matière de la qualité des portefeuilles, la part des créances classées demeure en effet élevée par rapport aux comparateurs et pays émergents. C'est ainsi que les créances improductives brutes (en % des actifs bruts) sont passées de 13,2% en 2011 à 14,6% en 2012.

Selon la BCT, la valeur des créances classées des banques tunisiennes a atteint, jusqu'au 6 mars 2014, environ 12,5 milliards de dinars, soit 20% du total des engagements de ces banques.

Face à une conjoncture économique impliquant une montée continue des risques pour le secteur bancaire, il est devenu impératif d'introduire des nouvelles règles de renforcement du provisionnement pour couvrir les risques sur les créances compromises

C'est dans cet optique que la banque centrale de la Tunisie a préconisé le renforcement des provisions, en vertu de la circulaire N°2012-02, par la constitution des provisions collectives avec leur prise en compte dans les fonds propres complémentaires dans la limite de 1,25% des risques encourus par l'établissement de crédit pour améliorer la couverture des risques.

D'autant plus conformément à la circulaire N° 2013-21, les établissements de crédit doivent constituer des provisions additionnelles sur les actifs ayant une ancienneté dans la classe 4 supérieure ou égale à 3 ans pour la couverture du risque net et ce, conformément aux quotités minimales suivantes :

- 40% pour les actifs ayant une ancienneté dans la classe 4 de 3 à 5 ans ;
- 70% pour les actifs ayant une ancienneté dans la classe 4 de 6 et 7 ans ;
- 100% pour les actifs ayant une ancienneté dans la classe 4 supérieure ou égale à 8 ans.

Le risque net considère la valeur de l'actif après déduction :

- des agios réservés ;
- des garanties reçues de l'État, des organismes d'assurance et des établissements de crédit ;
- des garanties sous forme de dépôts ou d'actifs financiers susceptibles d'être liquidés sans que leur valeur soit affectée ;
- des provisions constituées conformément aux dispositions de l'article 10 de la circulaire aux établissements de crédit n°91-24.

Il est important de noter que les dispositions de ladite circulaire s'appliquent à partir de l'arrêté des comptes au 31 décembre 2013.

A cet effet, les provisions additionnelles sur les actifs classés 4 dont l'ancienneté est supérieure ou égale à 3 ans à fin 2012 sont imputées sur les capitaux propres d'ouverture de l'établissement de crédit au titre de l'exercice 2013.

Dans ce sillage, les établissements de crédit doivent adresser à la Banque Centrale de Tunisie une déclaration annuelle relative à la couverture des actifs ayant une ancienneté dans la classe 4 supérieure ou égale à 3 ans.

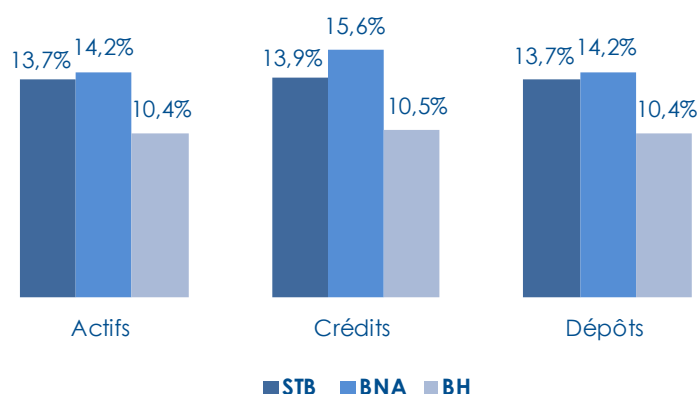
Les objectifs recherchés à travers ces réformes réglementaires consistent d'une part, à consolider la solidité financière des banques Tunisiennes en améliorant le taux de couverture des créances classées par les provisions pour atteindre des niveaux comparables aux pays similaires et d'autre part, à les inciter à maîtriser leurs risques.

AUDIT DES BANQUES PUBLIQUES

L'importance du secteur bancaire dans le développement financier et la croissance économique du pays incite les autorités tunisiennes à lui assurer la stabilité.

Dans ce sillage, les autorités tunisiennes envisagent une recapitalisation des banques publiques au cours des deux prochaines années, espérant ainsi réduire les risques auxquels est exposé le secteur financier et rassurer conséquemment les investisseurs : Le projet de recapitalisation constitue l'un des éléments clés d'une vaste stratégie de restructuration du secteur.

Part de marché des banques Publiques en 2012



L'un des aspects centraux de la réforme du secteur passe par la réalisation d'un audit exhaustif et approfondi des trois banques publiques tunisienne (BH, BNA et STB), s'inscrivant dans le cadre de leur restructuration à travers la mise en œuvre d'un plan stratégique visant la réforme intégrale dans le domaine de la gestion et du secteur financier et institutionnel.

L'objectif étant de renforcer les assises financières de ses banques et d'améliorer la méthode de leur gouvernance et leur gestion.

Ces institutions se sont vues confrontées ces dernières années à des difficultés qui s'expliquent en partie par les prêts importants accordés au secteur du tourisme, ayant subi à la fois les effets de l'instabilité politique intérieure et du ralentissement économique.

BANQUES EN 2012	TAUX DE CAPITALISATION	RATIO DE SOLVABILITÉ	TAUX DE PROVISIONNEMENT	TAUX DE CRÉANCES CLASSÉES
BH	7,9%	12,1%	63,5%	14,8%
BNA	6,0%	9,0%	58,2%	14,9%
STB	3,8%	5,2%	47,8%	26,8%
Minimum exigé	10%	12%	70%	13%

Source: Maxula Bourse, Banques

Actuellement, les trois banques publiques représentent environ 37% des actifs du secteur et elles affichent le plus fort taux de créances douteuses, soit environ 30% à mi-2013, contre 9% pour le secteur privé.

Au vu de leur taille, renforcer la position de ces trois banques via l'assainissement de leur bilan et l'atténuation de leur forte dépendance envers les injections de liquidités de la banque centrale, constitue une priorité et un élément d'une vaste stratégie visant à stimuler la croissance économique.

La mission de l'audit, entamée en 2013, se fait en deux phases : la première concerne l'audit individuel approfondi touchant les domaines financier, institutionnel, social et d'efficacité alors que la deuxième concerne la mise en œuvre d'une stratégie de restructuration à travers la détermination de différents scénarios pour choisir le plus approprié et le mettre ensuite en œuvre.

La décision finale quant au montant et à l'échéance de la recapitalisation reposera sur les résultats d'audits externes menés par des cabinets du secteur privé.

BANQUES	CABINET CHARGÉE DE L'AUDIT
BH	Roland Berger Strategy Consultant/FICOM et ORGA Audit
BNA	Bain&Company et du Cabinet NEJI Fethi,
STB	Pricewaterhouse Coopers

A cet égard, deux scénarios sont envisageables, la fusion des trois principales banques publiques pour créer un pôle bancaire public, ou leurs conversions en banques mixtes dans le cadre d'un partenariat public - privé tunisien tout en incitant le rapprochement des banques privées.

Pour alléger les coûts budgétaires de la restructuration et consolider les fonds propres, une autre option consisterait à céder les participations de l'État dans les anciennes banques mixtes existantes.

Dans les options envisagées de remodelage du paysage bancaire public, qu'il s'agisse de fusion-absorption, cession partielle de la participation de l'État ou recapitalisation, cette dernière variante estime le financement des besoins de fonds propres additionnels pour la recapitalisation ainsi que l'amélioration des modes de gestion des trois banques publiques au cours de full audit stratégique indépendant à 2,6 % du PIB, soit près de 2,2 milliards de dinars.

Dans ce sillage, il est important de noter que le gouvernement a alloué une enveloppe de 1 000 MDT dans le cadre de la loi de finances complémentaires de l'année 2013 ainsi que la loi de finances de l'année 2014 pour la recapitalisation des banques publiques.

Une autre option pourrait s'orienter sur un mécanisme de résolution bancaire séparée des créances improductives sur les secteurs du tourisme et de l'agriculture. A ce titre, un projet est en cours pour la création d'une société de gestion des actifs ayant pour objectif l'examen des diverses modalités de restructuration des prêts non performants du secteur du tourisme qui représentent à elles seules 20% du total des créances improductives du système bancaire et 40% du portefeuille de prêts à ce secteur.

Les résultats de la première phase de l'audit intégral des deux banques publiques, la Banque de l'Habitat et la Société Tunisienne de Banque et de leurs 8 filiales, ont révélé une faible rentabilité de ces institutions bancaires et ont montré des faiblesses et des lacunes concernant les volets social, institutionnel et financier et aussi l'efficacité.

Par ailleurs, l'audit de la Banque Nationale Agricole (BNA), dont les besoins en provisions pourraient, selon les estimations de la BCT, atteindre un milliard de dinars, n'a pas encore été effectué en raison des désaccords entre les deux bureaux américain et français d'expertise et d'études.

- Concernant la STB, le résultat a montré une faiblesse de la rentabilité de la banque par rapport à celle des banques concurrentes et une augmentation du coût des ressources outre l'existence d'une marge de bénéfice net inférieure à la moyenne enregistrée par les établissements concurrents. L'opération d'audit a mis l'accent sur la faiblesse du système de contrôle interne et l'absence d'un système de gestion outre l'absence de la fonction de sécurité informatique.

Le résultat de l'audit financier s'est focalisé, également, sur l'accroissement des dettes classées et des lacunes dans l'évaluation de certaines garanties.

En outre, l'audit social de la STB a révélé une augmentation de la moyenne des âges des agents en l'absence d'une stratégie de remplacement. Il a qualifié, sur un autre plan, la fonction de gestion des ressources humaines de « limitée » et fait valoir qu'elle est focalisée, seulement, sur l'aspect administratif. Cette banque aura besoin de plus de 750 millions de dinars en provisions pour retrouver du souffle.

- Pour ce qui est de la Banque de l'Habitat, l'audit institutionnel de la Banque a mis l'accent sur la lenteur dans la prise de décision, l'interférence des responsabilités avec une faiblesse du contrôle interne, d'où le besoin de la banque à acquérir un système informatique intégral.

En ce qui concerne l'efficacité, l'audit a indiqué que la banque utilise essentiellement le produit logement pour attirer les clients sans mettre en place une stratégie pour les fidéliser en leur proposant d'autres produits et services.

L'audit a aussi mis en exergue la faiblesse des recettes provenant des commissions.

Sur le volet financier de la Banque de l'Habitat, l'audit a fait montrer l'insuffisance des réserves.

S'agissant de l'audit social, il a révélé l'absence d'une culture d'entreprise et d'une vision stratégique pour motiver les agents. Il a aussi évoqué des recrutements inadaptés aux besoins de la banque outre l'absence de programmes de formation adaptés aux exigences et besoins de la banque. La somme nécessaire pour la capitalisation de cette banque s'élève à environ 410 millions de dinars.

In fine, la refonte du système bancaire est une nécessité pour stimuler la reprise économique et renforcer les marges de manœuvre budgétaire et extérieure, toutefois, compte tenu du climat économique actuel, le programme de réformes sera difficile à mettre en œuvre.

Analyse Rétrospective

ÉTAT DES LIEUX DES BANQUES COTÉES EN 2012

DES INDICATEURS AU VERT

... MALGRÉ LE RALENTISSEMENT ÉCONOMIQUE

Des réalisations qui défient la conjoncture au titre de l'exercice 2012...

La Tunisie continue à relever de nombreux défis en succession des événements de 2011 avec des pressions économiques et politiques. La croissance économique a légèrement repris au titre de l'exercice 2012 mais demeure encore faible et la situation budgétaire est également mauvaise.

Les secteurs clés de l'économie Tunisienne, ont été durement touchés hormis le système bancaire qui a fait preuve d'une résilience remarquable. Il a réussi à «surmonter» ces chocs et a, dans les faits, accru ses actifs de plus de 9% en 2012 à 78 351 MDT*, représentant ainsi 109,8% du PIB du pays. Un chiffre qui atteste les tailles des banques et leur poids important dans l'économie Tunisienne.

En effet, l'activité des banques a été marquée par un ralentissement du rythme de croissance de l'encours des crédits à 6,8% contre 11,8% une année auparavant.

Pour leur part les dépôts de la clientèle ont connu une progression notable à fin décembre 2012, soit 9,1% contre un taux de croissance de 4,3% enregistré en 2011, portant l'encours de dépôts à 39 679 MDT au 31/12/2012. Cette augmentation est tributaire essentiellement à la hausse des dépôts à vue et de l'épargne, ainsi qu'à la reprise des comptes à terme et des certificats des dépôts.

Le taux de couverture des crédits par les dépôts s'est apprécié de 96,3% en 2012 pour s'établir à 92,7%, allégeant de la sorte l'endettement des banques sur le marché monétaire.

L'activité des banques s'est soldée avec un Produit Net Bancaire (PNB) en évolution de 10,7% à 2 151 MDT à fin 2012, grâce à la forte progression de la marge d'intérêt (+12%), des commissions nettes sur les opérations bancaires (+116%) et des gains sur portefeuille titres (+6,2%).

Côté efficacité opérationnelle, l'accroissement des charges opératoires de 8,9%, un rythme moins important que celui du PNB, a engendré une amélioration du coefficient d'exploitation à 52,8% sur une année glissante, restant tout de même à un niveau assez élevé.

De surcroît, la montée du risque enregistrée en 2011 s'est poursuivie au titre de l'exercice 2012 avec un coût du risque de plus de 23%, justifié par la hausse des créances classées au vu de la conjoncture économique peu euphorique qui a affecté la qualité d'actifs des banques.

Dans un souci de consolidation de la qualité de leurs actifs et la contraction de l'appétit au risque de crédit, les banques de la place ont été amenées à poursuivre leurs politiques de couverture des risques pour se prémunir contre la hausse du contentieux.

En dépit de ce contexte, certaines banques de la place ont affiché à l'issue de l'exercice 2012 des performances honorables, chiffres à l'appui, le total des résultats des banques cotées s'est affiché en croissance de 23% sur une année glissante pour s'inscrire à 435 MDT à fin 2012 (soit une hausse de 5% comparativement à l'exercice 2010).

En termes de solvabilité, les efforts déployés par les banques en matière de renforcement de leurs assises financières ont permis de maintenir le ratio de fonds propres à 11,6% à fin Décembre 2012.

In fine, les banques sont appelées à construire une base de dépôts de clients stables pour assurer un matelas confortable en termes de liquidité et à consolider leurs fonds propres pour apporter un soutien supplémentaire à leur position sur le marché. Deux facteurs cruciaux susceptibles de permettre aux banques d'avoir une marge de manœuvre dans un contexte économique difficile.

*Établissements de crédits y compris les banques non-résidentes, Établissements de leasing, société de factoring et les banques d'affaires.

ÉVOLUTION DES ACTIFS DES BANQUES COTÉES EN 2012

A l'issue de l'exercice 2012, l'activité des établissements de crédits cotés a été marquée par une croissance soutenue à son historique, en dépit de la situation économique morose qu'a connu le pays. A cet égard, le total des bilans des banques s'est établie à fin 2012, en progression de 9,4% sur une année glissante à 54 996 MDT (contre une augmentation de 8,6% entre 2010 et 2011).

Évolution des Actifs des banques cotées							
En mDT	2008	2009	2010	2011	2012	Variation 11/12	TCAM 2008-2012
AMEN BANK	3 245 989	4 043 271	4 806 966	5 516 189	6 566 034	19,0%	19,3%
ATB	3 150 538	3 824 870	4 016 078	4 312 617	4 603 041	6,7%	9,9%
ATTIJARI BANK	2 839 717	3 476 356	3 877 173	4 169 085	4 439 920	6,5%	11,8%
BH	4 356 137	5 176 934	5 296 317	5 409 359	5 712 187	5,6%	7,0%
BIAT	5 574 753	6 171 049	6 521 598	7 089 242	7 918 019	11,7%	9,2%
BNA	5 577 447	5 649 499	6 253 399	7 218 296	7 833 627	8,5%	8,9%
BT	2 399 825	2 616 840	3 142 408	3 388 044	3 745 405	10,5%	11,8%
BTE	428 093	521 722	566 024	627 396	713 019	13,6%	13,6%
STB	5 728 758	5 937 138	6 753 589	7 072 161	7 544 135	6,7%	7,1%
UBCI	1 691 703	1 770 535	2 198 161	2 478 128	2 552 909	3,0%	10,8%
UIB	2 114 720	2 414 460	2 837 259	2 980 980	3 368 630	13,0%	12,3%
Secteur Coté	37 107 680	41 602 674	46 268 972	50 261 497	54 996 926	9,4%	10,3%

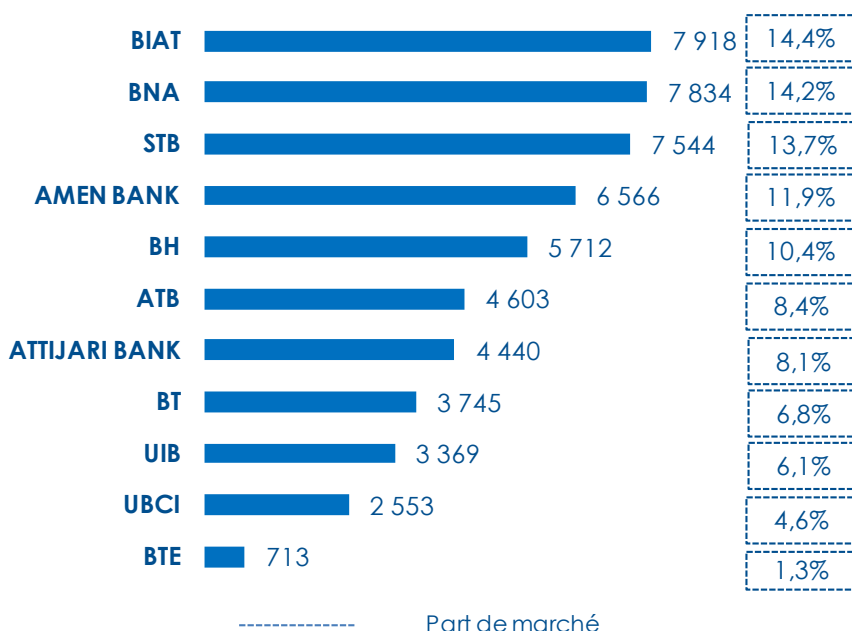
Source: Banques, Maxula Bourse

Sur le volet classement, une mutation au niveau des deux premières places a été enregistrée par rapport à l'année 2011. Avec un total bilan de 7 918 MDT en progression de 11,7%, la BIAT a réussi à détrôner la BNA pour accaparer la première place avec une part de marché de 14,4%. Son succès est le résultat d'une amélioration notoire de son activité d'octroi de crédit au profit de sa clientèle (+7,93%).

Avec une croissance de 8,5% de ses actifs, la BNA rafle la deuxième position avec un encours d'actifs totalisant les 7 834 MDT à fin 2012. Cette dernière a été suivie par la STB qui est parvenue à maintenir sa position grâce à une hausse de 6,7% de son total actifs à 7 544 MDT à fin 2012.

Pour sa part, l'Amen Bank a enregistré au titre de 2012, la plus forte croissance du secteur en termes du total bilan, soit 19% pour se placer à la quatrième position avec un total bilan de 5 712 MDT (11,9% de part de marché). La BH a affiché une augmentation de 5,6% de ses actifs à 5 712 MDT à fin 2012. A cet égard, les trois banques publiques de la place accaparent, à elles seules, 38,3% du total bilan du secteur en 2012 (contre une part de 39,28% enregistrée en 2011).

Total Actif des banques cotées en 2012 (MDT)



ÉVOLUTION DES CRÉDITS OCTROYÉS À FIN 2012

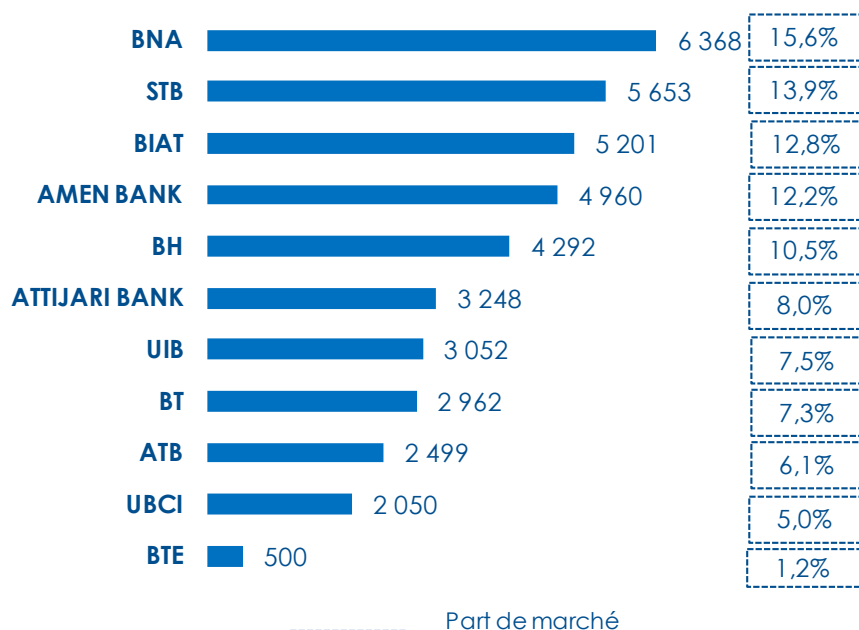
Dans un contexte économique peu favorable couplé à la rareté des ressources, les banques Tunisiennes ont continué au titre de 2012 à accompagner leurs clients et ont contribué ainsi au financement de l'économie Tunisienne.

A l'issue de l'exercice 2012, l'encours des crédits à la clientèle des banques cotées a enregistré une évolution de 6,8% sur une année glissante (contre une croissance de 11,8% entre 2010 et 2011) pour s'inscrire à 40 784 MDT à fin 2012. Sur la période 2008-2012, l'activité de crédit des banques a connu une croissance annuelle moyenne de 11,7%.

Évolution des Crédits à la clientèle des banques cotées							
En mDT	2008	2009	2010	2011	2012	Variation 11/12	TCAM 2008-2012
AMEN BANK	2 344 768	2 951 946	3 714 109	4 285 124	4 959 713	15,7%	20,6%
ATB	1 514 041	1 663 367	2 252 413	2 327 650	2 499 065	7,4%	13,3%
ATTIJARI BANK	1 963 053	2 232 001	2 692 386	3 077 139	3 247 711	5,5%	13,4%
BH	3 449 418	3 611 553	4 006 315	4 259 204	4 291 555	0,8%	5,6%
BIAT	2 991 726	3 522 010	3 972 578	4 818 800	5 201 106	7,9%	14,8%
BNA	4 543 380	4 358 039	5 226 124	5 916 989	6 368 316	7,6%	8,8%
BT	1 731 828	2 116 089	2 610 177	2 860 432	2 961 617	3,5%	14,4%
BTE	298 222	336 768	436 230	484 267	500 233	3,3%	13,8%
STB	4 447 928	4 796 044	5 351 859	5 557 293	5 653 418	1,7%	6,2%
UBCI	1 247 762	1 164 634	1 594 868	1 883 745	2 049 947	8,8%	13,2%
UIB	1 640 591	1 884 088	2 299 154	2 726 920	3 051 542	11,9%	16,8%
Secteur Coté	26 172 717	28 636 539	34 156 213	38 197 563	40 784 223	6,8%	11,7%

Source: Banques, Maxula Bourse

Total des Crédits des banques cotées en 2012 (MDT)



A fin 2012, la plus forte croissance en termes de crédit revient à l'Amen Bank avec un taux de 15,7% portant l'encours de ses crédits à la clientèle à 4 959 MDT à fin 2012. Cette augmentation est tributaire essentiellement à l'amélioration des crédits sur ressources spéciales(+21%). Dans le même sillage, l'UIB suivie de l'UBCI ont marqué en 2012 des performances appréciables en termes d'octroi de crédits respectivement de l'ordre de 11,9% et de 8,8%. La hausse des crédits de celles-ci est tirée principalement par la croissance du volume des comptes débiteurs de la clientèle et des crédits sur ressources spéciales.

En termes de classement, un statu quo s'est établi en termes des crédits octroyés à l'issue de l'exercice 2012 comparativement à une année auparavant. A la tête du classement se trouve la BNA en tant que premier pourvoyeur de crédits avec un encours de 6 368 MDT en progression de 7,6% sur une année glissante (soit une part de marché de 15,6%). Quoiqu'elle a enregistré une légère évolution de ses crédits (+1,7%) à 5 653 MDT, la STB est parvenue en 2012 à maintenir sa deuxième position avec 13,9% de part de marché.

En suite viennent la BIAT et l'Amen Bank avec des encours respectifs de l'ordre de 5 201 MDT (12,8% de part de marché) et 4 959 MDT (12,2% de part de marché). Celles-ci ont pu de nouveau détrôner la BH qui a affiché une stagnation de ses crédits (+0,8%) à 4 292 MDT à fin 2012.

Pour sa part, Attijari Bank a signalé une évolution mitigée de ses crédits (5,5%) comparativement à une année auparavant (14,3%) ramenant l'encours à 3 247 MDT à fin 2012. Par conséquent, Attijari Bank a vu sa part de marché diminuer de 8,7% à fin 2011 à 8% à fin 2012.

A la fin du classement demeure l'UBCI et la BTE avec des parts de marché respectifs de 5% et de 1,2% au 31/12/2012 et ce en dépit des efforts consentis par ces dernières afin de consolider leur position en termes d'octroi de crédits au sein du secteur.

ÉVOLUTION DES RESSOURCES COLLECTÉES EN 2012

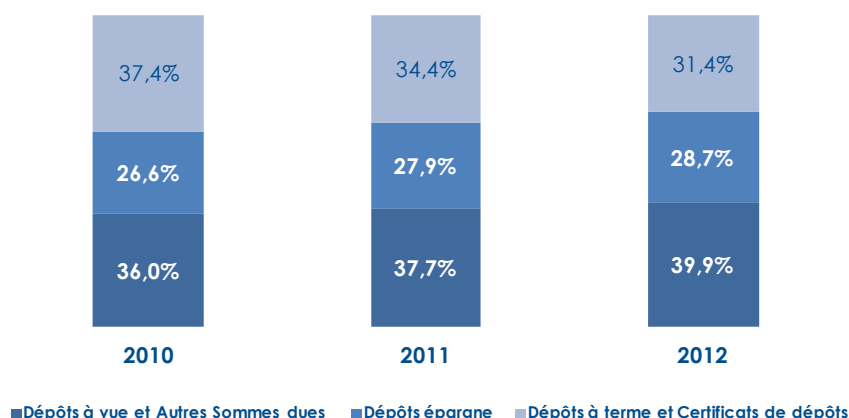
Les tensions observées sur le marché monétaire ainsi que les contraintes de solvabilité exigées par la banque centrale ont accentué les besoins en financement des banques durant l'année 2012. Aussi bien, la baisse par la banque centrale de la réserve obligatoire de 12,5% à 2% et l'injection massive de liquidités pour le refinancement des banques, ont permis de détendre ces tensions ainsi que de renflouer la liquidité afin de soutenir l'expansion des crédits.

LES DÉPÔTS DE LA CLIENTÈLE

Les établissements de crédit ont enregistré, au titre de l'exercice 2012, un accroissement de 9,1% de leur dépôts (contre un taux limité à 5,1% en 2011) ramenant l'encours total à 39 679 MDT à fin 2012 et marquant ainsi une croissance annuelle moyenne de 9,1% sur la période 2008-2012.

Cette tendance est imputable en corollaire à la progression des dépôts à vue, à la poursuite de la progression des dépôts d'épargne à un rythme soutenu et à une reprise au niveau de la progression des comptes à termes et des certificats des dépôts.

Evolution de la Structure de l'encours des Dépôts



Dans ce sillage, la structure des dépôts de la clientèle s'est améliorée à fin 2012 avec l'appréciation de la part des dépôts à vue de plus de 2% à 39,9% du total des dépôts collectés, corrélée à la baisse de 3% de la pondération des dépôts rémunérés (DAT) à 31,4% de l'ensemble des dépôts, ce qui reflète une préférence pour la liquidité de la part des déposants.

Se rapportant aux efforts des banques cotées en termes de collecte de dépôts, la BTE a été la banque la plus active courant l'exercice 2012, enregistrant un taux de croissance de 60,2% des dépôts à 341 MDT. Cette performance est rendue possible grâce à l'accroissement des dépôts les moins onéreux en l'occurrence, les dépôts à vue de 18% et les comptes d'épargne de 29% à fin 2012.

Évolution des Dépôts de la clientèle des banques cotées							
En mDT	2008	2009	2010	2011	2012	Variation 11/12	TCAM 2008-2012
AMEN BANK	2 440 681	2 969 066	3 497 715	3 712 487	4 395 112	18,4%	15,8%
ATB	2 528 188	3 033 558	2 893 491	3 229 809	3 543 631	9,7%	8,8%
ATTIJARI BANK	2 410 416	2 798 966	3 234 984	3 316 480	3 591 232	8,3%	10,5%
BH	2 657 294	3 255 034	3 364 495	3 332 312	3 758 004	12,8%	9,1%
BIAT	4 809 164	5 310 645	5 601 795	5 759 639	6 339 674	10,1%	7,2%
BNA	4 190 380	4 395 917	4 774 682	4 969 221	5 217 529	5,0%	5,6%
BT	1 721 927	1 891 338	2 419 440	2 401 451	2 438 012	1,5%	9,1%
BTE	142 190	209 837	170 442	213 310	341 672	60,2%	24,5%
STB	4 010 784	4 296 450	5 009 946	5 240 145	5 517 309	5,3%	8,3%
UBCI	1 318 836	1 398 269	1 661 814	1 768 514	1 847 273	4,5%	8,8%
UIB	1 774 892	2 006 152	2 250 782	2 422 586	2 690 451	11,1%	11,0%
Secteur Coté	28 004 752	31 565 232	34 879 586	36 365 954	39 679 899	9,1%	9,1%

Source: Banques, Maxula Bourse

L'Amen Bank vient en deuxième position avec une croissance considérable de l'encours de ses dépôts de 18,4% à 4 395 MDT à fin 2012, provenant essentiellement d'un effort de mobilisation des dépôts à terme. Ceci lui confère une part de marché de 8,4%. Pour sa part, la BH a vu ses dépôts augmenter de 12,8% (contre un fléchissement de 0,9% enregistré en 2011) atteignant un encours de 3 758 MDT au 31/12/2012 (soit 9,5% de part de marché).

De l'autre côté du spectre, la BT et l'UBCI ont affiché en 2012 les plus faibles taux de croissances de dépôts respectivement de 1,5% à 2 438 MDT et de 4,5% à 1 847 MDT.

Ceci est expliqué par la stratégie adoptées par les deux banques qui s'inscrit dans la recherche des dépôts les moins coûteux à savoir les dépôts à vue ainsi que des dépôts d'épargne.

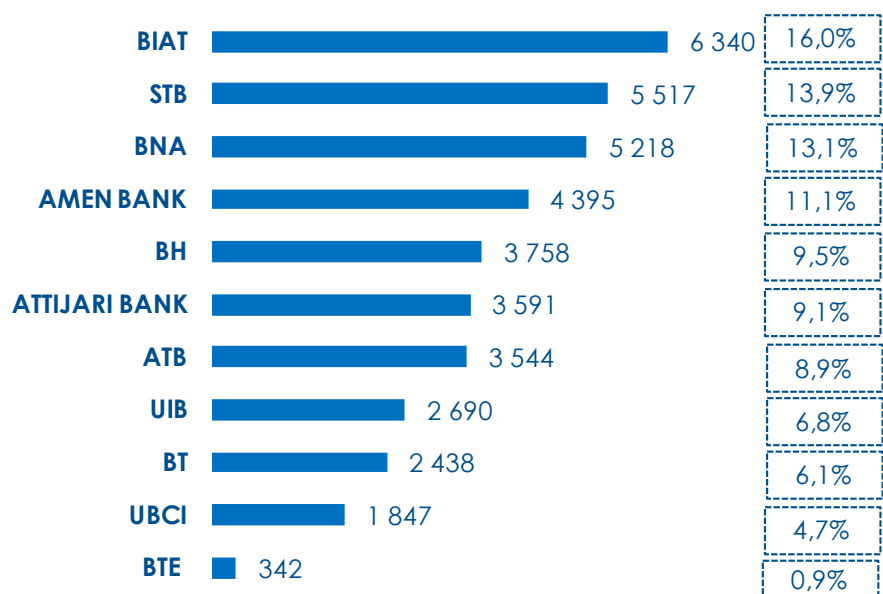
Au niveau du classement en termes de dépôts collectés à fin 2012, la BIAT occupe toujours le premier rang avec une part de marché de 16%. L'encours des dépôts de la BIAT totalise à fin 2012 les 6 340 MDT, en progression de 10,1% sur une année glissante.

Encore sur le podium se placent les deux banques publiques la STB et la BNA avec des parts de marché respectives de 13,9% et de 13,1% à fin 2012.

L'Amen Bank demeure en position statu quo au quatrième rang avec un total dépôts de 4 395 MDT à fin 2012, soit une part de marché de 11,1% à fin 2012.

La dynamique enregistrée par l'UIB à l'issue de l'exercice 2012, (un taux de croissance de 8,9% de ses dépôts) lui a permis de détrôner sa consœur la BT (qui a vu un léger fléchissement de 0,7% de ses dépôts) pour accaparer une part de marché de 6,8%. En queue du classement se trouvent l'UBCI et la BTE avec des parts respectifs de 4,7% et de 0,9% à fin 2012.

Total des dépôts des banques cotées en 2012 (MDT)

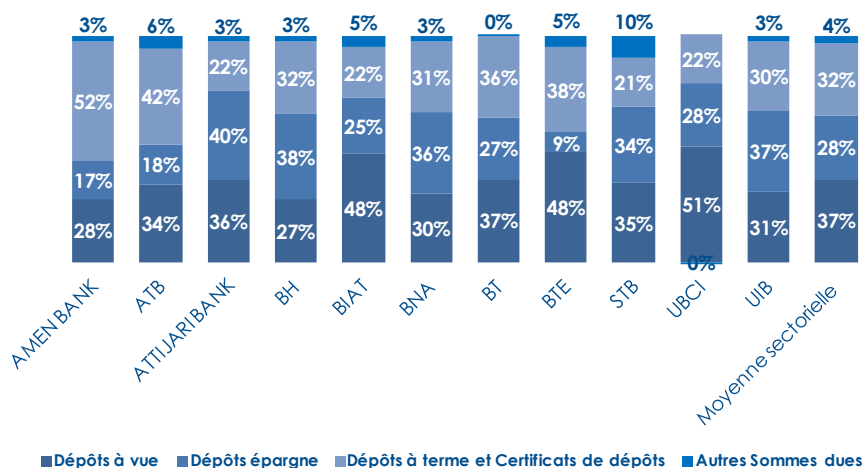


----- Part de marché

STRUCTURE DES DÉPÔTS DES BANQUES À FIN 2012

La ventilation des dépôts de l'ensemble du secteur par catégorie à l'issue de l'exercice 2012, fait apparaître une prédominance des ressources non rémunérées à plus de 37% et à 28% (34% en 2010) 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.

Structure des dépôts des banques cotées en 2012



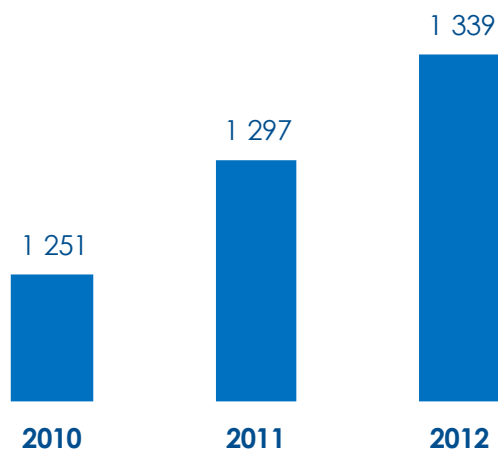
Source: Maxula Bourse, Banques

ÉVOLUTION DU RÉSEAU D'AGENCES

La majorité des banques de la place ont poursuivi leurs efforts au cours de l'année 2012 en vue d'élargir leurs réseaux commerciaux par l'ouverture de nouvelles agences quoiqu'avec un rythme moins soutenu que celui des exercices précédents.

Banques	Évolution du Réseau d'agences des banques			Ouverture d'agences	
	2010	2011	2012	2011	2012
AMEN BANK	123	132	136	9	4
ATB	110	115	119	5	4
ATTIJARI BANK	169	179	185	10	6
BH	93	94	96	1	2
BIAT	138	148	159	10	11
BNA	158	160	161	2	1
BT	100	100	103	1	3
BTE	13	15	17	1	2
STB	118	124	126	6	2
UBCI	111	111	111	0	0
UIB	118	119	126	1	7
Secteur coté	1 251	1 297	1 339	46	42

Évolution du réseau d'agences des banques cotées



Source: Maxula Bourse, Banques

Ainsi, les opérateurs bancaires ont procédé en 2012 à l'ouverture de 42 nouveaux guichets (contre 46 en 2011 et 81 en 2010) portant le réseau des banques cotées à 1339 à fin 2012.

Poursuivant son élan de renforcement du maillage du réseau de distribution, Attijari Bank dispose du réseau le plus dense du secteur, soit 185 accompagnée par la BIAT avec 159 agences. Celles-ci ont opéré à l'ouverture de nouvelles agences en 2012, au nombre de 6 et 11, respectivement.

A cet effet, il est important de souligner qu'en 2012 la densité bancaire, calculée en rapportant le nombre de la population totale au nombre des guichets bancaires, s'est détériorée pour s'établir à 7 400 habitants par guichet contre 7 700 enregistré une année auparavant.

RATIO DE TRANSFORMATION EN 2012

L'accentuation du resserrement de la liquidité bancaire au titre de l'exercice 2012 a conduit à un ralentissement de la croissance des prêts ce qui a affecté de facto le taux de couverture des crédits par les dépôts. Ce dernier s'est inscrit en détérioration de 220 points de base, pour s'établir à 93% à fin 2012 contre un taux de 90,8% enregistré une année auparavant.

Taux de couverture des crédits par les dépôts



Source: Maxula Bourse, banques

Se rapportant aux banques cotées, la majorité a affiché une détérioration du taux de couverture des crédits par les dépôts. Les crédits demeurent largement financés par les dépôts, signe d'une intermédiation bancaire encore insuffisante.

Taux de couverture des crédits par les dépôts						
Banques	2008	2009	2010	2011	2012	Variation 11/12 en pbs
AMEN BANK	104,1%	100,6%	94,2%	86,6%	88,6%	198
ATB	167,0%	182,4%	128,5%	138,8%	141,8%	304
ATTIJARI BANK	122,8%	125,4%	120,2%	107,8%	110,6%	280
BH	77,0%	90,1%	84,0%	78,2%	87,6%	933
BIAT	160,7%	150,8%	141,0%	119,5%	121,9%	237
BNA	92,2%	100,9%	91,4%	84,0%	81,9%	-205
BT	99,4%	89,4%	92,7%	84,0%	82,3%	-163
BTE	47,7%	62,3%	39,1%	44,0%	68,3%	2 425
STB	90,2%	89,6%	93,6%	94,3%	97,6%	330
UBCI	105,7%	120,1%	104,2%	93,9%	90,1%	-377
UIB	108,2%	106,5%	97,9%	88,8%	88,2%	-67
Secteur Coté	106,8%	110,7%	98,8%	92,7%	96,3%	354

Source: Maxula Bourse, banques

Seules, l'UBCI, la BNA, la BT et l'UIB ont marqué une amélioration notable de leurs taux de couverture des crédits par les dépôts respectivement à 90,1%, à 81,9%, à 82,3% et à 88,2% à fin 2012. Ce qui prouve incontestablement la rationalité dont font preuve ces dernières dans la gestion de leurs emplois et l'utilisation de leurs ressources.

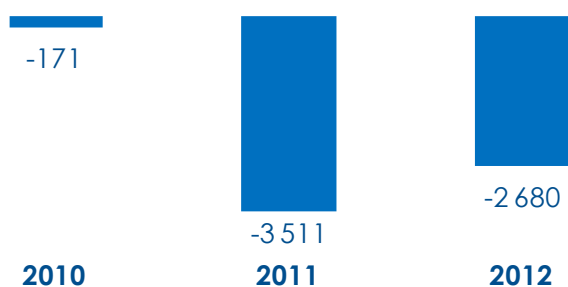
Toutefois, certaines banques à l'instar de Attijari Bank, la BIAT et l'ATB, ont présenté des ratios de couverture des crédits par les dépôts qui sont nettement plus élevés que celui du secteur (96,3% en 2012).

Les banques de la place sont appelées à adopter une stratégie conservatrice qui trace une adéquation entre les crédits octroyés et les dépôts collectés afin d'éviter la raréfaction de la liquidité des banques.

RATIO DE LIQUIDITÉ EN 2012

Les banques sont tenues de respecter en permanence un ratio de liquidité, exigé par la BCT, qui doit être au moins égal à 100%. Cependant, le secteur bancaire a continué en 2012 à subir la même pression sur la liquidité sous l'effet de plusieurs facteurs restrictifs (importance du déficit de la balance commerciale,...).

Situation nette au marché monétaire en termes de soldes en MDT



Le déficit de liquidité qui a caractérisé la situation de trésorerie des banques au cours de l'année 2011 s'est poursuivie en 2012 et s'est soldé au terme de cette même année par un recourt net au marché monétaire de 2 680 MDT inférieur, toutefois à celui observé au terme de l'exercice écoulé (- 3 510 MDT).

Source: BCT

A cet effet, les banques de la place ont connu au terme de l'exercice 2012 une contraction de plus en plus accentuée de leur trésorerie, ce qui a engendré une intensification de l'intervention de la BCT. Le ratio de liquidité des banques cotées s'est établi à fin décembre 2012 à 91,19% en stagnation sur une année glissante.

Évolution des Ratios de liquidité des banques cotées						
	2008	2009	2010	2011	2012	Variation 11/12 en pbs
AMEN BANK	115,80%	91,50%	83,60%	68,90%	78,50%	960
ATB	186,27%	185,68%	118,69%	143,31%	125,80%	-1 751
ATTIJARI BANK	127,80%	116,00%	102,00%	90,00%	94,80%	480
BH	114,06%	129,55%	111,94%	78,77%	82,56%	379
BIAT	129,86%	124,14%	106,41%	88,32%	92,11%	379
BNA	115,10%	133,36%	103,92%	83,63%	78,13%	-550
BT	164,70%	137,29%	149,97%	116,56%	103,08%	-1 348
BTE	100,00%	116,40%	95,00%	85,00%	99,00%	1 400
STB	101,50%	79,70%	82,10%	89,47%	93,80%	433
UBCI	104,00%	120,00%	94,00%	92,00%	88,00%	-400
UIB	88,20%	106,50%	82,00%	66,00%	67,30%	130
Secteur Coté	122,48%	121,83%	102,69%	91,09%	91,19%	10

Source: Maxula Bourse, Banques

A l'issue de l'exercice 2012, la plupart des banques affichent des ratios de liquidité en deçà des exigences de la BCT (soit un minimum de 100%).

Une situation qui expose les banques à un risque de liquidité nécessitant la mise en place imminente d'un plan de redressement.

Seules deux banques cotées ont affiché au titre de l'exercice 2012 des ratios de liquidité franchissant les 100%, quoiqu'en décélération sur une année glissante.

L'ATB tient le cap avec un ratio de liquidité assez confortable par rapport à ses confrères de la place de l'ordre de 126% à fin 2012.

En deuxième position navigue la BT avec un ratio de 103% suivie d'Attijari Bank qui est parvenue à détrôner la BIAT en affichant des ratios de liquidité respectifs de l'ordre de 94,8% et 92,1% à fin 2012, restant tout de même supérieures à la moyenne sectorielle.

En bas du classement se trouvent l'Amen Bank, la BNA et l'UIB avec des ratio de liquidité assez critiques allant de 78,5% et 67,3%.

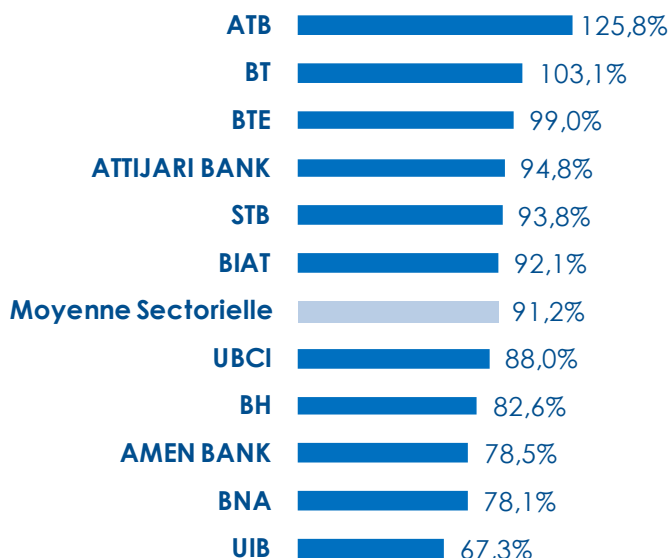
La détérioration du ratio de liquidité de certaines banques de la place reflète la baisse enregistrée au niveau des dépôts et le recours permanent au refinancement auprès de la banque centrale. Dans la même lignée, l'évolution disproportionnée des emplois par rapport aux ressources de certaines banques s'est traduite négativement sur leur état des flux de trésorerie.

MARGE D'INTERMÉDIATION EN 2012

La forte concurrence qui anime le secteur, corrélée au processus de détente des taux d'intérêt ont provoqué un renchérissement du coût des ressources et se sont traduits ainsi par la contraction de la marge d'intermédiation de la majorité des banques de la place.

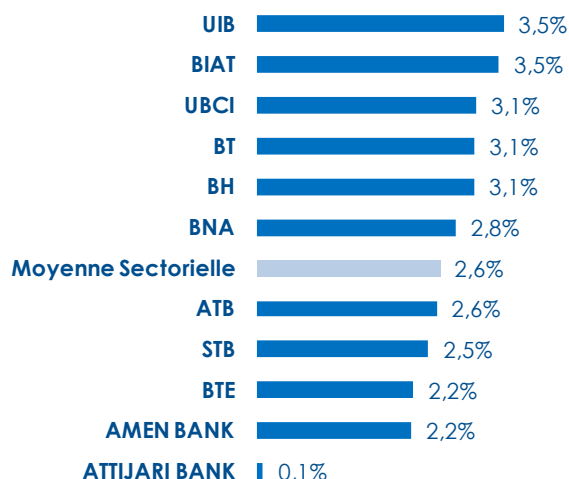
La marge d'intermédiation du secteur, calculée à partir de l'écart entre la rémunération moyenne des emplois et le coût moyen des ressources, s'est inscrite ses dernières années sur un trend baissier pour s'établir à 2,6% à fin 2012, en stagnation sur une année glissante.

Ratio de liquidité des banques cotées à fin 2012



Marge d'intermédiation					
	2009	2010	2011	2012	Variation 11/12 en pbs
AMEN BANK	3,2%	3,0%	2,2%	2,2%	3
ATB	2,3%	2,2%	2,4%	2,6%	14
ATTIJARI BANK	0,7%	0,5%	0,2%	0,1%	-11
BH	3,2%	3,2%	3,0%	3,1%	13
BIAT	3,5%	3,5%	3,6%	3,5%	-14
BNA	3,8%	3,8%	2,8%	2,8%	1
BT	3,9%	3,5%	3,1%	3,1%	1
BTE	2,4%	2,4%	2,1%	2,2%	13
STB	3,3%	3,1%	2,4%	2,5%	3
UBCI	3,6%	3,7%	3,3%	3,1%	-17
UIB	3,3%	3,2%	3,3%	3,5%	21
Moyenne sectorielle	3,0%	2,9%	2,6%	2,6%	3

Marge d'intermédiation des banques cotées à fin 2012



Source: Maxula Bourse, Banques

La variation de la marge d'intermédiation des banques cotées au titre de l'exercice 2012 est la résultante d'une baisse du rendement moyen des crédits couplée à celle du coût moyen des ressources.

Rendement Moyen des crédits					
	2009	2010	2011	2012	Variation 11/12 en pbs
AMEN BANK	7,17%	7,02%	6,15%	6,19%	4
ATB	4,96%	4,88%	5,13%	5,10%	-3
ATTIJARI BANK	3,66%	3,41%	3,32%	2,73%	-58
BH	6,43%	6,26%	5,99%	5,88%	-11
BIAT	5,77%	5,62%	5,71%	5,32%	-39
BNA	6,90%	6,53%	5,92%	5,78%	-14
BT	7,04%	6,49%	6,12%	5,81%	-31
BTE	7,04%	6,37%	5,94%	5,51%	-42
STB	6,59%	6,24%	5,58%	5,27%	-31
UBCI	5,98%	5,82%	5,67%	5,34%	-34
UIB	5,63%	5,65%	5,89%	6,05%	16
Moyenne sectorielle	6,11%	5,84%	5,58%	5,36%	-22

* Une baisse du rendement moyen des crédits tirée par l'abaissement de celui de toutes les banques de la place, hormis de l'UIB et l'Amen bank qui ont marqué une amélioration de leur rendement moyen des crédits. La plus forte détérioration a été enregistré par Attijari Bank suivie de la BTE.

Les principales banques de la place subissent la rude concurrence au niveau de l'activité de crédit qui les contraint à réduire leurs marges pour préserver leurs parts de marché.

Coût Moyen des ressources					
	2009	2010	2011	2012	Variation 11/12 en pbs
AMEN BANK	3,98%	3,99%	3,98%	3,99%	1
ATB	2,67%	2,66%	2,70%	2,54%	-17
ATTIJARI BANK	2,97%	2,94%	3,11%	2,63%	-47
BH	3,20%	3,06%	3,03%	2,78%	-25
BIAT	2,24%	2,09%	2,11%	1,86%	-25
BNA	3,11%	2,76%	3,09%	2,94%	-15
BT	3,11%	2,98%	3,03%	2,70%	-33
BTE	4,67%	3,95%	3,83%	3,28%	-56
STB	3,29%	3,14%	3,16%	2,81%	-35
UBCI	2,36%	2,08%	2,38%	2,21%	-17
UIB	2,33%	2,43%	2,59%	2,53%	-5
Moyenne sectorielle	3,08%	2,92%	3,00%	2,75%	-25

Source: Banques, Maxula Bourse

* Un fléchissement du coût moyen de ressources de 25 pbs pour s'établir à 2,75% à fin 2012.

A cet égard, dans un souci d'optimisation du coût des ressources, certaines banques avaient choisi volontairement de réduire leur exposition sur les dépôts rémunérés en l'occurrence les dépôts à terme.

Face à cette diminution inévitable de la marge d'intermédiation, l'ensemble des banques cherche à développer de nouvelles sources de revenus tel que les revenus issus des frais et des commissions, plus stables et plus rémunératrices que les intérêts.

EXPLOITATION DES BANQUES COTÉES AU TITRE DE L'EXERCICE 2012

PRODUIT NET BANCAIRE

Au titre de l'exercice 2012, le produit net bancaire (PNB) des banques cotées a marqué une évolution considérable (10,7%) comparativement à une année auparavant (3,1%) pour s'établir à 2 151 MDT à fin 2012.

Cette accélération s'explique par la forte progression de la marge d'intérêt couplée à l'augmentation des commissions nettes sur les opérations bancaires et la hausse des gains sur portefeuilles titre commerciales.

Évolution du PNB des banques cotées								
En mDT	2008	2009	2010	2011	2012	Variation 10/11	Variation 11/12	TCAM 2008-2012
AMEN BANK	130 662	141 961	170 334	171 016	201 493	0,4%	17,8%	11,4%
ATB	116 740	125 014	143 998	145 782	158 346	1,2%	8,6%	7,9%
ATTIJARI BANK	128 549	147 947	167 401	181 418	217 476	8,4%	19,9%	14,0%
BH	187 187	186 507	194 628	188 239	199 636	-3,3%	6,1%	1,6%
BIAT	260 574	262 910	303 957	339 135	381 762	11,6%	12,6%	10,0%
BNA	217 650	241 549	261 616	259 136	293 583	-0,9%	13,3%	7,8%
BT	125 836	132 904	147 773	153 389	161 347	3,8%	5,2%	6,4%
BTE	16 828	17 450	22 116	22 999	25 029	4,0%	8,8%	10,4%
STB	220 070	244 376	242 843	221 356	225 660	-8,8%	1,9%	0,6%
UBCI	93 157	92 553	108 851	120 144	126 688	10,4%	5,4%	8,0%
UIB	90 507	105 233	122 008	140 845	160 764	15,4%	14,1%	15,4%
Secteur Coté	1 587 760	1 698 404	1 885 525	1 943 459	2 151 784	3,1%	10,7%	7,9%

Source: Banques, Maxula Bourse

Dans l'ensemble, toutes les banques de la place ont affiché une amélioration de leur PNB à l'issue de l'exercice 2012, quoiqu'à des degrés différents.

Attijari Bank tient le cap avec un taux de croissance considérable de son PNB de près de 20% comparativement à une année glissante (contre un taux de 8,4% entre 2010 et 2011) s'établissant 217,4 MDT au 31/12/2012. Cette évolution provient essentiellement de la progression de la marge d'intérêt globale et de la marge sur commissions respectivement de 24,5% et de 21,6%.

Suivant le même rythme de l'évolution de leurs crédits, Amen Bank et sa consœur l'UIB ont enregistré des taux de croissance importants de leur PNB, soit respectivement de 17,8% à 201,4 MDT et de 14,1% à 160,7 MDT au 31/12/2012.

En quatrième position vient la BNA avec un taux de croissance de 13,3% suivie de près par l'UBCI avec un taux de croissance de 12,6% enregistré en 2012.

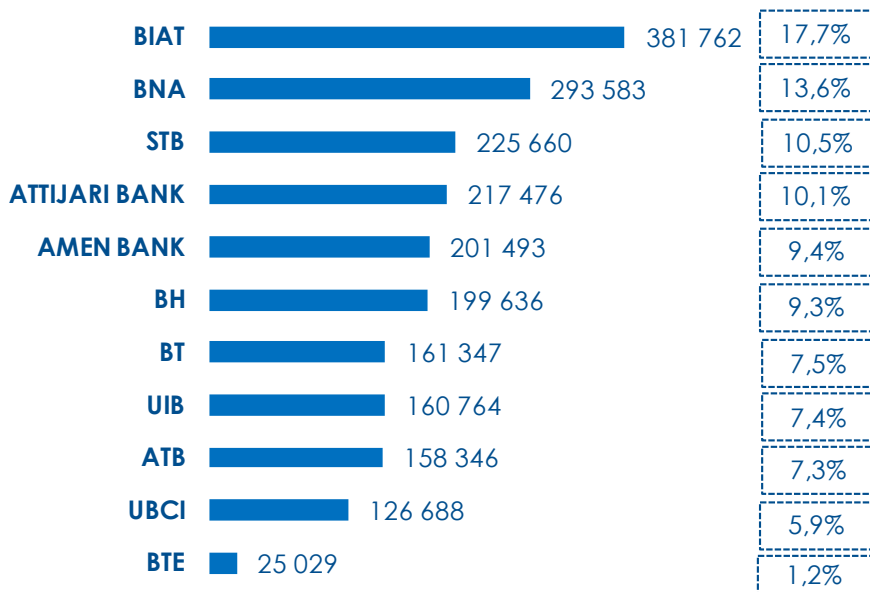
Les plus faibles taux de croissance du PNB ont été enregistrés par la BT et la STB soit respectivement de 5,2% et de 1,9% au titre de 2012, comparativement à une année auparavant. En outre, il est important de mentionner que la STB a marqué en 2011 un fléchissement de son PNB de l'ordre de 8,8%. A fin 2012, le PNB de la STB s'est établi à 225,6 MDT reste en deçà de celui enregistré en 2010, soit 242,8 MDT, et ce en raison de la baisse prononcée de la marge d'intérêts (16,1% entre 2010 et 2012) qui a contrecarrée l'augmentation des commissions nettes sur les opérations bancaires (18,9% entre 2010 et 2012).

En termes de classement, quoiqu'elle occupe la troisième part de marché en termes de crédit (12,8% en 2012), la BIAT navigue toujours à la tête du classement avec un PNB record de 381,7 MDT qui lui confère une part de marché de 17,7%, à fin 2012.

Après, viennent les deux banques publiques à savoir la BNA et la STB avec des PNB respectifs de l'ordre de 293,5 MDT (13,6% de part de marché) et de 255,6 MDT à fin 2012.

Quant à elles, grâce à l'amélioration notable de leur PNB, Attijari Bank et Amen Bank ont réussi à détrôner la BH pour atteindre des parts de marché de 10,1% et de 9,4%, respectivement.

PNB des banques cotées en 2012 (mDT)



----- Part de marché

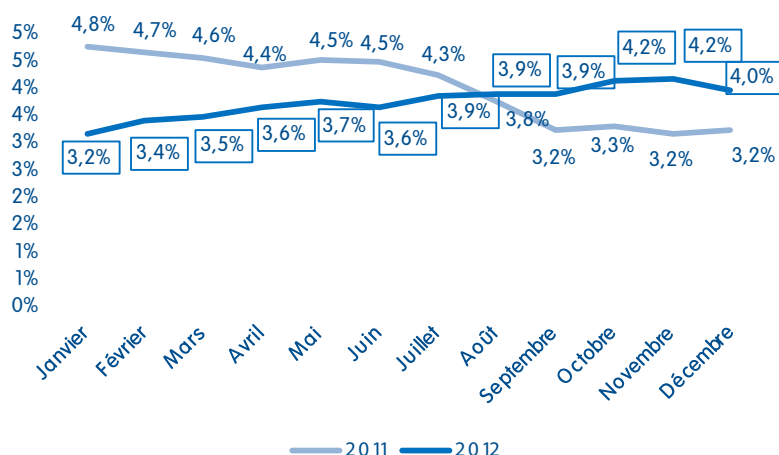
Source: Banques, Maxula Bourse

Également, l'UIB est parvenue à consolider sa position en termes de PNB, elle arrive à surclasser l'ATB pour se placer derrière la BT en huitième place avec une part de marché de 7,4% au terme de l'exercice 2012.

En dépit de leur efforts de conquête de part de marché, l'UBCI et la BTE demeurent en bas du classement avec des PNB respectifs de 126,6 MDT et de 25 MDT au 31/12/2012.

SENSIBILITÉ À LA FLUCTUATION DU TAUX D'INTÉRÊT

Evolution du taux de marché monétaire



Source: BCT

Le taux d'intérêt au jour le jour sur le marché monétaire s'est inscrit sur une tendance haussière durant l'année 2012.

En outre, le TMM a fluctué entre 3,2% et 4,2% pour clôturer l'année 2012 avec un taux de 4%.

L'évolution du TMM a été marquée, d'une part, par l'augmentation du taux de la BCT de 25 points de base à 3,75% et d'autres part, par la persistance d'un besoin de liquidité sur le marché monétaire.

Ainsi, la hausse du TMM a rejailli positivement sur la génération des revenus des banques et s'est ressentie au niveau de leurs marges d'intérêt qui, ont enregistré une amélioration notable au titre de l'exercice 2012, soit un rythme soutenu par rapport à son historique.

MARGE D'INTÉRÊT

A cet effet, les banques cotées ont augmenté leurs marges d'intérêt de 12% à l'issue de 2012 contre uniquement un taux de croissance de 0,8% enregistré entre 2010 et 2011 pour atteindre un ensemble de 1 250,2 MDT à fin 2012.

Évolution de la marge d'intérêt des banques cotées							
En mDT	2008	2009	2010	2011	2012	Variation 11/12	TCAM ²⁰⁰⁸⁻²⁰¹²
AMEN BANK	68 553	71 695	89 567	87 238	107 644	23,4%	11,9%
ATB	37 360	34 445	40 129	44 858	52 828	17,8%	9,0%
ATTIJARI BANK	64 271	72 580	82 621	94 304	117 439	24,5%	16,3%
BH	134 749	132 576	133 939	129 929	140 489	8,1%	1,0%
BIAT	147 293	142 935	166 747	186 733	201 292	7,8%	8,1%
BNA	133 730	159 908	173 589	164 742	194 861	18,3%	9,9%
BT	84 805	85 457	95 180	94 992	99 971	5,2%	4,2%
BTE	13 093	13 158	14 612	13 661	15 082	10,4%	3,6%
STB	153 186	166 806	167 796	139 262	140 858	1,1%	-2,1%
UBCI	53 643	52 631	65 186	71 077	73 429	3,3%	8,2%
UIB	52 099	67 204	76 858	89 366	106 366	19,0%	19,5%
Secteur Coté	942 782	999 395	1 106 224	1 116 162	1 250 259	12,0%	7,3%

Source: Banques, Maxula Bourse

La hausse de la marge d'intérêt du secteur coté a été tirée vers le haut par les performances enregistrées par Attijari Bank, l'Amen Bank et l'UIB qui ont affiché les meilleurs taux de croissances de leurs marges d'intérêt à fin 2012, soit 24,5% à 117,4 MDT, 23,4% à 107,6 MDT et 19% à 106,3 MD, respectivement.

Seule, la STB a marqué une amélioration mitigée (+1,1%) de sa marge d'intérêt révélée par une variation presque égalitaire des intérêts et revenus assimilés que celle des intérêts encourus et charges assimilées.

MARGE SUR COMMISSIONS

Dans la même lignée, les commissions nettes sur opérations bancaires des établissements de crédits cotés ont progressé de 49,4 MDT, soit un taux de croissance de 12% à fin 2012 en glissement annuel (contre 5,8% enregistré en 2011). L'évolution du ratio de la marge sur commissions est tributaire de l'amélioration du commissionnement au niveau des opérations avec la clientèle.

Évolution de la marge sur commissions des banques cotées							
En mDT	2008	2009	2010	2011	2012	Variation 11/12	TCAM ²⁰⁰⁸⁻²⁰¹²
AMEN BANK	28 844	34 003	40 155	39 208	46 181	17,8%	12,5%
ATB	19 873	20 483	26 566	26 527	30 734	15,9%	11,5%
ATTIJARI BANK	35 569	41 240	45 900	50 090	60 892	21,6%	14,4%
BH	31 598	31 355	33 457	32 219	35 366	9,8%	2,9%
BIAT	47 973	50 045	58 793	68 430	79 861	16,7%	13,6%
BNA	43 653	43 704	46 040	47 608	51 344	7,8%	4,1%
BT	25 755	27 999	32 017	33 537	35 923	7,1%	8,7%
BTE	1 517	2 222	3 980	4 884	6 472	32,5%	43,7%
STB	45 507	51 222	51 994	53 078	51 919	-2,2%	3,4%
UBCI	24 273	26 314	29 816	33 155	35 442	6,9%	9,9%
UIB	28 037	28 981	33 955	38 231	42 283	10,6%	10,8%
Secteur Coté	332 599	357 568	402 673	426 967	476 417	11,6%	9,4%

Source: Banques, Maxula Bourse

En termes de performance, la BTE a marqué la plus forte hausse de la marge nette sur commissions, soit 32,5%, suivie d'Attijari Bank (+ 21,6%) et de l'Amen Bank (+17,8%). Néanmoins, seule la STB a signalé un fléchissement de sa marge nette sur commissions de 2,2% pour s'inscrire à 51,9 MDT au 31/12/2012.

LES REVENUS DES OPÉRATIONS DE MARCHÉ

Au 31/12/2012, les revenus des opérations de marché des banques cotées se sont inscrits également, en évolution de 6,2% comparativement à une année glissante pour atteindre un total de 425,1 MDT.

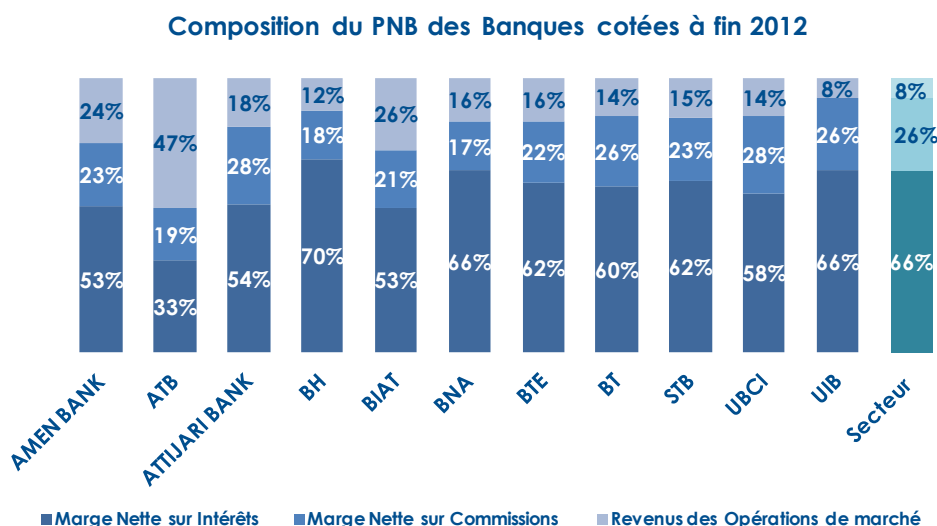
Évolution des revenus des opérations de marché des banques cotées							
En mDT	2008	2009	2010	2011	2012	Variation 11/12	TCAM 2008-2012
AMEN BANK	33 265	36 263	40 612	44 570	47 668	7,0%	9,4%
ATB	59 507	70 086	77 303	74 397	74 784	0,5%	5,9%
ATTIJARI BANK	28 709	34 127	38 880	37 024	39 145	5,7%	8,1%
BH	20 839	22 576	27 232	26 090	23 781	-8,8%	3,4%
BIAT	65 308	69 930	78 417	83 972	100 609	19,8%	11,4%
BNA	40 267	37 937	41 987	46 786	47 378	1,3%	4,1%
BT	15 276	19 448	20 576	24 860	25 453	2,4%	13,6%
BTE	2 218	2 070	3 524	4 454	3 475	-22,0%	11,9%
STB	21 377	26 348	23 053	29 016	32 883	13,3%	11,4%
UBCI	15 241	13 608	13 849	15 912	17 817	12,0%	4,0%
UIB	10 371	9 048	11 195	13 248	12 115	-8,6%	4,0%
Secteur Coté	312 378	341 441	376 628	400 329	425 108	6,2%	8,0%

Source: Banques, Maxula Bourse

L'exercice 2012 a été marqué par un accroissement notable des résultats des activités de marché de la BIAT, la STB et l'UBCI qui ont affiché des taux de croissance respectifs de 19,8%, de 13,3% et de 12%, stimulé par une bonne activité trading sur leurs portefeuilles titres commercial et d'investissement.

Seules, l'UIB, la BH et la BTE ont vu leurs revenus des opérations de marché diminuer, respectivement de 8,6%, de 8,8% et de 22% à l'issue de l'exercice 2012.

FORMATION DU PRODUIT NET BANCAIRE :



Source: Maxula Bourse

La structure du 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 66% contre une pondération de 26% et de 8%, respectivement pour les marges sur commissions et les revenus sur portefeuilles titres au 31/12/2012.

Une composition qui demeure tributaire de l'évolution de l'encours des dépôts et des crédits et de la volatilité des taux d'intérêts.

Par ailleurs, la baisse des revenus d'intérêts semble difficile à gérer par la plupart des banques de la place notamment la BH qui affiche une marge d'intérêt représentant 70% du PNB. Pour sa part, l'ATB présente une structure du PNB atypique qui se distingue par la dominance des revenus de portefeuilles titres accaparant une part de 47% à fin 2012 contre 51% une année auparavant, constituée principalement des BTA achetés et conservés jusqu'à échéance.

EFFICACITÉ OPÉRATIONNELLE

CHARGES OPÉRATOIRES

Les établissements de crédits sont confrontés à un challenge organisationnel pour réaliser le développement de leurs activités tout en maîtrisant les charges d'exploitation afin d'améliorer par conséquent leurs efficacités opérationnelles.

Évolution des charges opératoires des banques cotées							
En mDT	2008	2009	2010	2011	2012	Variation 11/12	TCAM 2008-2012
AMEN BANK	46 365	53 861	57 354	71 014	75 315	6,1%	12,9%
ATB	59 830	64 202	70 624	77 082	84 492	9,6%	9,0%
ATTIJARI BANK	68 570	79 220	91 759	104 145	112 914	8,4%	13,3%
BH	72 893	81 314	87 305	98 241	105 143	7,0%	9,6%
BIAT	139 203	155 460	171 850	198 721	220 659	11,0%	12,2%
BNA	107 696	126 065	130 485	139 721	148 816	6,5%	8,4%
BT	37 806	39 255	42 307	52 250	58 413	11,8%	11,5%
BTE	7 487	9 002	11 315	14 063	16 019	13,9%	20,9%
STB	102 319	107 792	117 308	120 096	126 151	5,0%	5,4%
UBCI	59 956	64 166	75 023	84 529	94 307	11,6%	12,0%
UIB	70 485	71 320	73 729	84 201	94 425	12,1%	7,6%
Secteur Coté	772 610	851 657	929 059	1 044 063	1 136 654	8,9%	10,1%

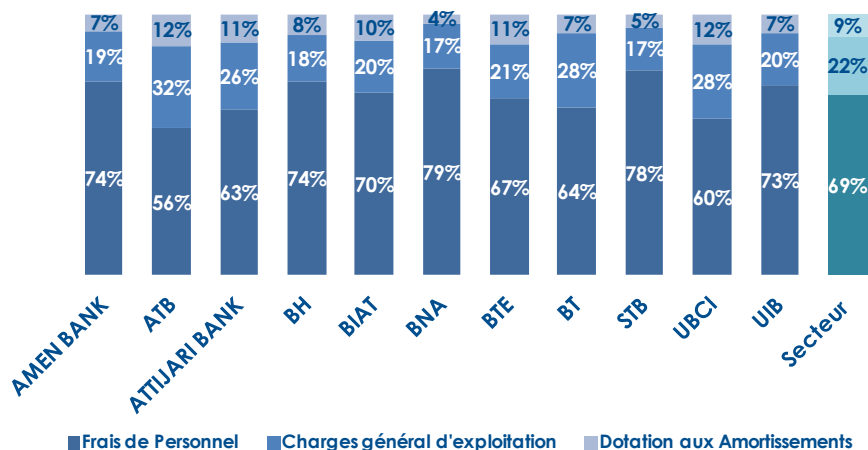
Source: Banques, Maxula Bourse

Au terme de l'exercice 2012, les charges opératoires des banques cotées se sont accrues de 8,9% contre 12,4% sur une année glissante, soit un rythme moins soutenu que celui du PNB s'établissant à 1 136 MDT à fin 2012.

Ceci est imputable, d'une part à la hausse de la masse salariale (+8,54% en 2012), et d'autre part, à l'alourdissement des charges générales d'exploitation supportées par certaines banques (+7,98% en 2012).

Les plus fortes hausses des charges opératoires ont été enregistrées par la BTE, l'UIB et la BT qui ont marqué des alourdissements notoires de leurs charges opératoires respectivement, de 13,9%, de 12,1% et de 11,8% au titre de l'exercice 2012.

Structure des Charges Opératoires à fin 2012



Source: Banques, Maxula Bourse

La ventilation des charges opératoires des banques fait ressortir une dominance des frais de personnel. La masse salariale constitue une lourde composante des charges opératoires des banques accaparant en moyenne 69% de l'ensemble des charges opératoires à fin décembre 2012.

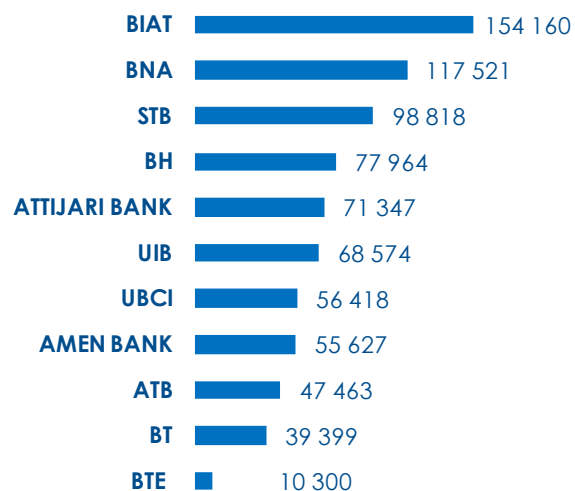
Les banques publiques de la place à savoir la BNA, la STB et la BH demeurent les banques supportant les charges de personnel les plus importantes du secteur, soit respectivement 79%, 78%, et 74% de l'ensemble de leurs charges opératoires à fin Décembre 2012.

Évolution de la masse salariales des banques cotées

En mDT	2008	2009	2010	2011	2012	Variation 11/12
AMEN BANK	31 687	37 921	40 640	52 631	55 627	5,69%
ATB	30 924	32 971	36 506	43 290	47 463	9,64%
ATTIJARI BANK	44 524	50 258	54 649	65 805	71 347	8,42%
BH	52 541	59 192	62 113	72 846	77 964	7,03%
BIAT	96 034	109 226	120 235	142 408	154 160	8,25%
BNA	80 942	97 201	99 157	108 688	117 521	8,13%
BT	22 730	23 933	25 445	34 896	39 399	12,90%
BTE	4 789	5 903	7 230	9 118	10 300	12,96%
STB	80 078	84 365	87 539	94 215	98 818	4,89%
UBCI	34 439	38 000	44 071	51 113	56 418	10,38%
UIB	50 187	50 993	50 340	59 829	68 574	14,62%
Secteur Coté	528 875	589 963	627 925	734 839	797 591	8,54%

Source: Banques, Maxula Bourse

Charges de Personnel des banques cotées à fin 2012 (mDT)



A fin 2012, le volume des charges salariales s'est inscrit en augmentation maîtrisée de 8,54% (contre un taux de croissance de 15,6% enregistré entre 2010 et 2011). Il atteint une enveloppe de 797,6 MDT contre 734,8 MDT une année glissante. Cette évolution a résulté notamment de l'augmentation légale des charges salariales, des coûts de la promotion et des recrutements conjugués aux économies de charges liées aux départs à la retraite.

Au titre de l'exercice 2012, l'UIB a enregistré un accroissement remarquable de ses frais de personnel de plus de 14%, les ramenant à 68,5 MDT contre 59,8 MDT une année auparavant. Aussi, l'UBCI, la BT et la BTE ont affiché des augmentations considérables de leur charges salariales, franchissant la moyenne sectorielle, soit 10,38%, 12,9% et 12,96%, respectivement à fin 2012.

Évolution de l'effectif des banques cotées

En mDT	2010	2011	2012	Variation 11/12
AMEN BANK	979	1 020	1 031	11
ATB	936	1 002	1 085	83
ATTIJARI BANK	1 489	1 600	1 663	63
BH	1 844	2 045	2 003	-42
BIAT	2 385	2 564	2 594	30
BNA	2 688	2 692	2 675	-17
BT	874	912	908	-4
BTE	217	252	255	3
STB	2 348	2 330	2 241	-89
UBCI	1 199	1 213	1 261	48
UIB	1 323	1 363	1 341	-22
Total	16 282	16 993	17 057	64

Source: Banques, Maxula Bourse

Par ailleurs, l'Amen Bank a marqué une hausse maîtrisée de ses frais de personnel de l'ordre de 5,7% pour atteindre une enveloppe de 55,6 MDT au 31/12/2012.

A cet égard, il est important de signaler que pour la majorité des banques, l'évolution de la masse salariale a été proportionnelle à la mobilité de leurs effectifs.

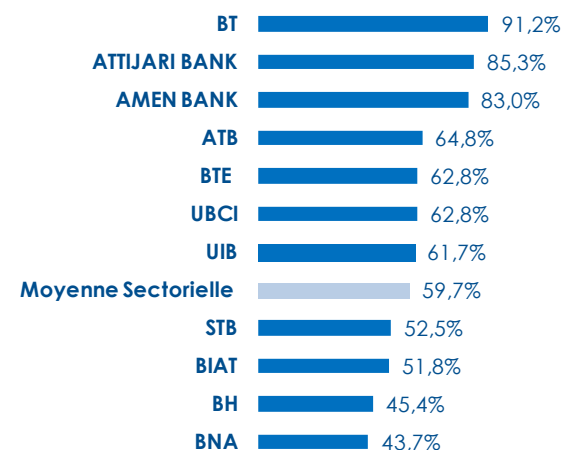
De par leurs tailles et leurs effectifs assez conséquents, la BIAT et la BNA supportent les charges de personnel les plus importantes du secteur, soit respectivement 154 MDT et 117 MDT à fin Décembre 2012.

COUVERTURE DES FRAIS DE PERSONNEL PAR LES COMMISSIONS :

Ratios de couvertures des frais de personnels par les commissions nettes

	2008	2009	2010	2011	2012	Variation 11/12 en pbs
AMEN BANK	91,0%	89,7%	98,8%	74,5%	83,0%	852
ATB	64,3%	62,1%	72,8%	61,3%	64,8%	348
ATTIJARI BANK	79,9%	82,1%	84,0%	76,1%	85,3%	923
BH	60,1%	53,0%	53,9%	44,2%	45,4%	113
BIAT	50,0%	45,8%	48,9%	48,1%	51,8%	375
BNA	53,9%	45,0%	46,4%	43,8%	43,7%	-11
BT	113,3%	117,0%	125,8%	96,1%	91,2%	-493
BTE	31,7%	37,6%	55,0%	53,6%	62,8%	927
STB	56,8%	60,7%	59,4%	56,3%	52,5%	-380
UBCI	70,5%	69,2%	67,7%	64,9%	62,8%	-205
UIB	55,9%	56,8%	67,5%	63,9%	61,7%	-224
Moyenne sectorielle	62,9%	60,6%	64,1%	58,1%	59,7%	163

Ratios de couvertures des frais de personnel par les commissions nettes à fin 2012



Le taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes est un baromètre mesurant la productivité de la banque. Au terme de l'exercice 2012, la moyenne sectorielle s'est inscrite en amélioration de 163 points de base se situant à 59,7% contre 58,1% enregistré une année auparavant, un niveau qui demeure assez faible et en deçà des 100%.

La palme d'or revient toujours à la BT avec un taux de couverture des charges de personnel par les commissions nettes à fin 2012 de 91,2%, quoiqu'en décélération comparativement à son historique. En outre, des efforts ont été fournis par Attijari Bank et l'Amen Bank qui ont vu leurs ratios de couverture des frais de personnel par les commissions nettes s'améliorer au cours de l'exercice 2012, s'établissant à 85,3% et à 83%, respectivement.

Néanmoins, ce sont la BNA, la BH, la BIAT et la STB qui présentent des ratios en dessous de la moyenne sectorielle oscillant entre 43,7% et 52,5%, demeurant ainsi les banques qui souffrent le plus du fardeau de la charge salariale.

COEFFICIENT D'EXPLOITATION

Le coefficient d'exploitation se veut un indicateur qui mesure l'efficacité opérationnelle de la banque. La maîtrise des charges opératoires et l'amélioration du coefficient d'exploitation demeurent un des défis des banques de la place.

Un coefficient d'exploitation assez élevé continue à peser sur la capacité bénéficiaire de la majorité des banques de la place. A l'issue de l'exercice 2012, l'augmentation notable du PNB à un rythme plus important que celui des charges opératoires s'est traduite par une amélioration du coefficient d'exploitation sectoriel (banques cotées) de 90 points de bases pour s'établir à 52,8% contre 53,7% une année auparavant.

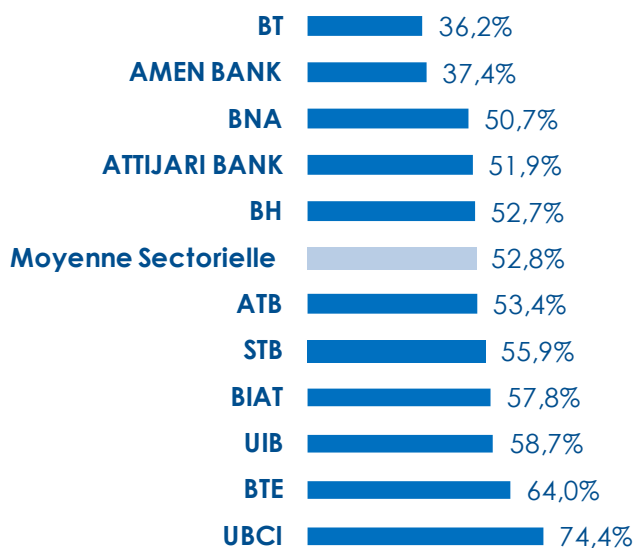
Dans l'ensemble, six banques sur onze ont enregistré une dégradation de leurs coefficients d'exploitation au titre de l'exercice 2012, notamment l'UBCI qui affiche le coefficient le plus élevé du secteur, soit 74,4% en décélération de plus de 408 points de base.

Par ailleurs, certaines banques sont parvenues, à l'issue de l'exercice 2012, à améliorer leur efficacité opérationnelle, à l'instar d'Attijari Bank, l'Amen Bank, la BNA, l'UIB et la BIAT.

Évolution du coefficient d'exploitation des banques cotées						
	2008	2009	2010	2011	2012	Variation 11/12 en pbs
AMEN BANK	35,5%	37,9%	33,7%	41,5%	37,4%	-415
ATB	43,2%	51,4%	49,0%	52,9%	53,4%	48
ATTIJARI BANK	53,3%	53,5%	54,8%	57,4%	51,9%	-549
BH	37,6%	43,6%	44,9%	52,2%	52,7%	48
BIAT	53,4%	59,1%	56,5%	58,6%	57,8%	-80
BNA	49,5%	52,2%	49,9%	53,9%	50,7%	-323
BT	30,0%	29,5%	28,6%	34,1%	36,2%	214
BTE	44,5%	51,6%	51,2%	61,1%	64,0%	286
STB	46,5%	44,1%	48,3%	54,3%	55,9%	165
UBCI	64,4%	69,3%	68,9%	70,4%	74,4%	408
UIB	77,9%	67,8%	60,4%	59,8%	58,7%	-105
Secteur coté	48,7%	50,1%	49,3%	53,7%	52,8%	-90

Source: Maxula Bourse

Coefficient d'exploitation des banques cotées à fin 2012



Au niveau du classement, la BT et l'Amen Bank demeure les banques les plus productives avec des coefficients d'exploitation se situant à des niveaux compétitifs, soit respectivement 36,2% et 37,4% à fin 2012. Une performance qui résulte de leur bonne maîtrise de leur charges d'exploitation.

De loin, viennent la BNA, Attijari Bank et la BH avec des coefficients d'exploitation oscillant entre 50,7% et 52,8%. Des niveaux assez élevés, quoiqu'ils sont inférieur à la moyenne sectorielle.

A cet égard, il est important de noter qu'à l'issue de l'exercice 2012, un dynamisme s'est affiché en faveur de la BNA et Attijari Bank qui ont gagné respectivement deux places et trois places au niveau du classement, au détriment de l'ATB et la STB.

Par ailleurs, les autres banques de la place affichent des coefficients d'exploitation nettement plus élevés que la moyenne sectorielle, continuant de peser sur leurs capacités bénéficiaires.

A la traîne se trouvent l'UIB, la BET et l'UBCI avec des coefficients d'exploitation historiquement élevés, respectivement de 58,7%, de 64% et de 74,4% à fin 2012.

In fine, il reste encore un chemin à parcourir sur le volet efficacité opérationnelle et la baisse du ratio d'exploitation est une des priorités des banques de la place pour améliorer l'efficacité de leur gestion. A cet effet, les banques sont appelées à maîtriser leur charges d'exploitation notamment les charges de personnel afin d'optimiser leur productivité.

RÉSULTAT AVANT IMPÔT ET PROVISIONS

Le résultat avant impôt et provisions (RAIP) s'avère un indicateur important témoignant de la productivité des banques et leur permettant d'évaluer leur rentabilité.

Évolution des Résultats avant impôts et Provisions (RAIP) des banques cotées							
En mDT	2008	2009	2010	2011	2012	Variation 11/12	TCAM 2008-2012
AMEN BANK	91 241	89 763	114 731	101 795	128 319	26,1%	8,9%
ATB	57 411	60 914	73 480	68 792	73 950	7,5%	6,5%
ATTIJARI BANK	61 603	71 135	77 680	79 703	107 446	34,8%	14,9%
BH	125 328	120 324	123 980	101 449	111 073	9,5%	-3,0%
BIAT	124 127	110 213	147 810	144 174	165 172	14,6%	7,4%
BNA	110 398	116 016	131 587	119 886	145 271	21,2%	7,1%
BT	88 431	94 183	105 981	101 735	103 590	1,8%	4,0%
BTE	9 371	10 260	10 814	9 140	9 128	-0,1%	-0,7%
STB	121 521	134 541	134 394	103 722	103 282	-0,4%	-4,0%
UBCI	35 103	30 629	35 829	38 356	35 527	-7,4%	0,3%
UIB	20 047	33 941	48 344	56 695	66 391	17,1%	34,9%
Secteur coté	844 581	871 919	1 004 630	925 447	1 049 149	13,4%	5,6%

Source: Banques, Maxula Bourse

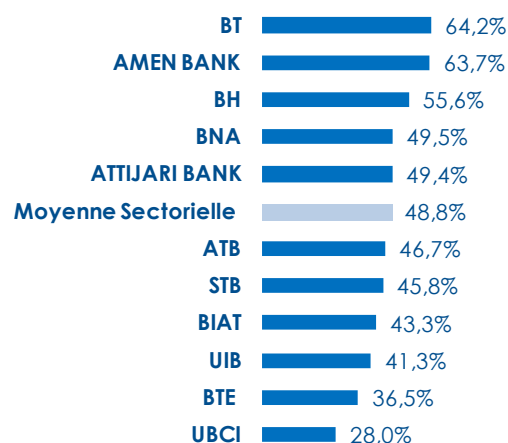
A l'issue de l'exercice 2012, l'amélioration notable du PNB conjuguée à la hausse maîtrisée des frais généraux se sont traduites par une hausse du résultat avant impôt et provisions de l'ensemble des banques cotées de plus de 13%, s'établissant à 1 049,1 MDT à fin 2012.

A cet effet, toutes les banques de la place ont affiché une progression de leurs RAIP, à l'exception de la BTE, la STB et l'UBCI qui ont enregistré un fléchissement, quoique modéré, de leurs RAIP soit respectivement de 0,1% à 9,1 MDT, de 0,4% à 103,2 MDT, et de 7,4% à 35,5 MDT au 31/12/2012.

Évolution du Ratio «RAIP/PNB» des banques cotées

	2008	2009	2010	2011	2012	Var 11/12 en pbs
AMEN BANK	69,8%	63,2%	67,4%	59,5%	63,7%	416
ATB	49,2%	48,7%	51,0%	47,2%	46,7%	-49
ATTIJARI BANK	47,9%	48,1%	46,4%	43,9%	49,4%	547
BH	67,0%	64,5%	63,7%	53,9%	55,6%	174
BIAT	47,6%	41,9%	48,6%	42,5%	43,3%	75
BNA	50,7%	48,0%	50,3%	46,3%	49,5%	322
BT	70,3%	70,9%	71,7%	66,3%	64,2%	-212
BTE	55,7%	58,8%	48,9%	39,7%	36,5%	-327
STB	55,2%	55,1%	55,3%	46,9%	45,8%	-109
UBCI	37,7%	33,1%	32,9%	31,9%	28,0%	-388
UIB	22,1%	32,3%	39,6%	40,3%	41,3%	104
Moyenne sectorielle	53,2%	51,3%	53,3%	47,6%	48,8%	114

Ratio RAIP/PNB des banques cotées à fin 2012



Dans la même lignée, le ratio rapportant le RAIP de toutes les banques cotées au PNB de l'ensemble du secteur coté a marqué une évolution de 114 points de base pour s'inscrire à 48,8% à fin Décembre 2012.

La BT, l'Amen Bank et la BH demeurent les banques qui présentent les meilleurs ratios (RAIP/PNB variant entre 64,2% et 55,6% en 2012. Toutefois, la BTE et l'UBCI affichent les plus faibles ratios du secteur, soit respectivement 36,5% et 28%, à fin 2012.

GESTION DU RISQUE ET QUALITÉ D'ACTIF

LE COÛT DU RISQUE

Face à une conjoncture économique dégradée, les banques de la place ont été amenées à poursuivre leurs politiques de couverture du risques pour se prémunir contre la hausse du contentieux et par conséquent la détérioration de leur qualité d'actif.

Évolution des Dotations de Provisions nettes de reprises des banques cotées						
En mDT	2008	2009	2010	2011*	2012*	Variation 11/12
AMEN BANK	44 920	37 071	43 639	28 306	59 952	111,8%
ATB	16 557	12 769	18 884	34 724	17 994	-48,2%
ATTIJARI BANK	21 289	24 161	14 398	30 406	25 224	-17,0%
BH	58 259	54 533	83 256	81 983	85 934	4,8%
BIAT	76 522	38 947	71 549	64 970	36 521	-43,8%
BNA	71 348	68 620	82 222	80 483	92 931	15,5%
BT	14 347	12 110	39 519	32 973	20 258	-38,6%
BTE	560	931	798	6 437	6 697	4,0%
STB	77 597	89 347	104 472	83 300	95 546	14,7%
UBCI	2 532	1 888	5 569	11 871	16 985	43,1%
UIB	18 385	27 231	29 514	32 057	38 107	18,9%
Secteur coté	402 316	367 608	493 820	487 510	496 149	1,8%

* Provisions collectives comprises

Source: Banques, Maxula Bourse

A l'issue de l'exercice 2012, l'enveloppe des provisions constituées par les banques cotées s'est élevée à 496,1 MDT en légère hausse de 1,8% sur une année glissante. Toutes les banques de la place ont enregistré une augmentation des provisions constituées à fin 2012, hormis de l'ATB, la BIAT, la BT et Attijari Bank.

En outre, l'ATB a constitué une dotation de l'ordre de 17,9 MDT à fin 2012. Pour sa part, la BIAT a affiché au titre de 2012 une reprise de provisions de l'ordre de 56,1 MDT sur des créances de la clientèle et pour pertes et changes, ramenant la dotation de provisions à 36,5 MDT. Pour ce qui est d'Attijari Bank et la BT, elles ont constitué des enveloppes de provisions de l'ordre de 25,2 MDT et de 20,2 MDT, respectivement à fin 2012.

LES PROVISIONS COLLECTIVES

L'exercice 2011 s'est distingué par la mobilisation des provisions collectives pour la couverture des risques latents sur l'ensemble des actifs courants et ceux nécessitant un suivi particulier, conformément au disposition de la circulaire de la BCT aux établissements de crédit n° 2012-02 du 11 janvier 2012 et de la note aux établissements de crédits n° 2012-08 du 2 Mars 2012.

Dans ce sens et après avoir constitué une enveloppe, les banques ont ajusté leur provisions collectives au titre de l'exercice 2012. Certaines ont été amenées à constituer davantage à l'instar de l'UBCI, l'Amen Bank et la BNA, qui ont affiché des taux de croissance respectifs de leur provisions collectives de 55%, de 34% et de 33,3%, à fin 2012.

Évolution de la provision collective			
En MDT	2011	2012	Variation
AMEN BANK	21 066	28 288	34,3%
ATB	11 281	4 483	-60,3%
ATTIJARI BANK	11 233	11 674	3,9%
BH	21 400	5 000	-76,6%
BIAT	24 700	21 100	-14,6%
BNA	32 736	43 653	33,3%
BT	28 545	2 119	-92,6%
BTE	2 587	2 700	4,4%
STB	53 928	53 928	0,0%
UBCI	4 000	6 200	55,0%
UIB	6 700	7 265	8,4%

Source: Banques, Maxula Bourse

Par mesure de prudence au vu du contexte conjoncturel, les banques sont amenées à évaluer leurs engagements sur une base cohérente et permanente d'un exercice à un autre, en application des dispositions de l'article 2 de la circulaire n° 2011-04 du 12 avril 2011. Et ce au regard du processus de provisionnement à base individuelle des engagements envers les relations concernées par les mesures conjoncturelles.

A ce titre, l'encours total des engagements (Bilan et Hors Bilan) des clients ayant bénéficié d'arrangement dans le cadre de la dite circulaire et ayant été maintenus parmi les actifs courants et ceux nécessitant un suivi particulier s'élève au 31 Décembre 2012 à environ 44 479,4 MDT, en augmentation de 3,9% sur une année glissante.

A cet égard, les banques cotées ont poursuivi la constitution des provisions collectives dans une moyenne de 0,53% de leur actifs normaux.

Des mesures et des décisions de gestion destinées à assurer des bases saines pour préparer l'avenir.

Constitution de la provision collective en 2011			
En MDT	Actifs normaux (*)	Provisions collectives	Pondération (**)
BNA	6 640,0	32,7	0,49%
STB	5 956,5	53,9	0,91%
BIAT	5 671,3	24,7	0,44%
AMEN BANK	5 100,4	21,1	0,41%
BH	4 460,4	21,4	0,48%
ATTIJARI BANK	3 641,4	11,2	0,31%
BT	3 257,5	28,5	0,88%
ATB	3 043,5	11,3	0,37%
UIB	2 701,2	6,7	0,25%
UBCI	1 866,3	4,0	0,21%
BTE	460,1	2,6	0,56%
Total	42 798,7	218,2	0,51%

Constitution de la provision collective en 2012			
En MDT	Actifs normaux (*)	Provisions collectives	Pondération (**)
BNA	7 172,7	43,7	0,61%
STB	5 727,6	53,9	0,94%
BIAT	5 972,9	21,1	0,35%
AMEN BANK	5 475,1	28,3	0,52%
BH	4 355,6	26,4	0,61%
BT	3 357,9	30,7	0,91%
ATB	3 162,9	4,5	0,14%
ATTIJARI BANK	3 719,9	11,7	0,31%
UIB	3 036,0	7,3	0,24%
UBCI	2 036,8	6,2	0,30%
BTE	462,2	2,7	0,58%
Total	44 479,4	236,4	0,53%

(*) Actifs Classés 0 & 1

(**) Provisions collectives / Actifs normaux

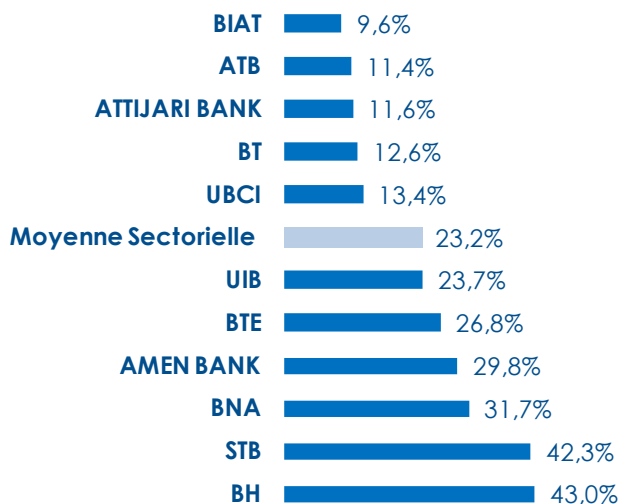
Évolution du Coût du risque des banques cotées						
	2008	2009	2010	2011	2012	Variation 11/12
AMEN BANK	34,4%	26,1%	25,6%	16,6%	29,8%	1 320
ATB	14,2%	10,2%	13,1%	23,8%	11,4%	-1 246
ATTIJARI BANK	16,6%	16,3%	8,6%	16,8%	11,6%	-516
BH	31,1%	29,2%	42,8%	43,6%	43,0%	-51
BIAT	29,4%	14,8%	23,5%	19,2%	9,6%	-959
BNA	32,8%	28,4%	31,4%	31,1%	31,7%	60
BT	11,4%	9,1%	26,7%	21,5%	12,6%	-894
BTE	3,3%	5,3%	3,6%	28,0%	26,8%	-123
STB	35,3%	36,6%	43,0%	37,6%	42,3%	471
UBCI	2,7%	2,0%	5,1%	9,9%	13,4%	353
UIB	20,3%	25,9%	24,2%	22,8%	23,7%	94
Moyenne sectorielle	21,0%	18,5%	22,5%	24,6%	23,2%	-136

Source: Banques, Maxula Bourse

L'exercice 2012 a été marqué par une amélioration de plus de 136 points de base du coût du risque des banques cotées, s'établissant à 23,2% contre 24,6% enregistré une année auparavant. Notant que le coût du risque évalue l'absorption du PNB par les provisions sur les créances et les portefeuilles.

Eu égard à un contexte sectoriel difficile, certaines banques ont réussi à faire diminuer leurs coûts du risque à l'instar notamment de l'ATB, de la BIAT et de la BT à 11,4%, à 9,6% et 12,6% au 31/12/2012.

Coût du risque des banques cotées à fin 2012



Source: Maxula Bourse

Par ailleurs, ce sont l'Amen Bank, la STB et l'UBCI qui ont enregistré les plus fortes hausses de leurs coûts du risque respectivement de 1 320 points de base à 29,8%, de 471 points de base à 42,3% et de 353 points de base à 13,4%, au 31/12/2012.

En termes de classement, la BIAT, l'ATB et Attijari Bank présentent les coûts du risque les plus faibles du secteur, contre une moyenne sectorielle de 23,3% à fin 2012.

A la traîne se trouvent les banques publiques, à savoir la BNA, la STB et la BH, affichent des taux de ponction sur le PNB par les affectations de dotations aux provisions nettes des reprises, les plus élevés du secteur, se situant respectivement à 31,7%, à 42,3% et à 43% à fin Décembre 2012.

QUALITÉ D'ACTIFS

Un assainissement qui n'en finit pas pour les banques Tunisiennes qui souffrent encore de la qualité de leurs actifs. La morosité de l'activité économique post-révolution qui s'est poursuivie en 2012 a fragilisé les assises financières des banques et a affecté conséquemment la qualité de leurs actifs.

CRÉANCES CLASSÉES

Dans la même lignée de 2011, l'exercice 2012 a été marqué par un accroissement important de l'encours des impayés et des créances douteuses.

L'évaluation des risques pour l'année 2012, conformément aux travaux de classification des engagements dictées par la circulaire de la BCT, a été marquée par la recrudescence des engagements accrochés de 1 234 MDT (+20%) pour les banques cotées, lesquels sont passés de 5 933,8 MDT à fin 2011 à 7 168,2 MDT au terme de l'exercice 2012.

La détérioration de la qualité des actifs des banques cotées a particulièrement concerné les crédits accordés aux secteurs d'activité inhérente à la conjoncture économique notamment ceux afférents aux secteurs de l'industrie et de tourisme.

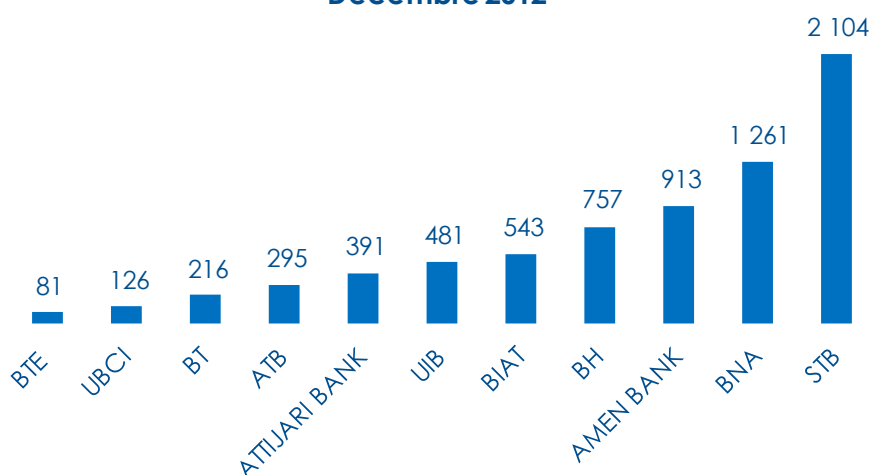
Hormis l'UIB et l'ATB qui ont enregistré une appréciation de leur qualité d'actifs en raison d'un traitement dynamique de leur créances classées, toutes les banques cotées de la place ont enregistré une hausse notoire de leurs créances accrochées au titre de l'exercice 2012.

La plus forte hausse a été affichée par l'Amen Bank, qui a vu ses créances classées augmenter de plus de 81%, suivie de la BTE et la BNA enregistrant des taux de croissance de 31,8% et de 24,9% de créances non performantes, respectivement à fin 2012.

Évolution des créances classées des banques cotées				
En MDT	2010	2011	2012	Variation 11/12
AMEN BANK	498,6	502,3	913,4	81,8%
ATB	231,3	295,4	295,2	-0,1%
ATTIJARI BANK	308,3	356,4	390,7	9,6%
BH	550,3	672,4	756,6	12,5%
BIAT	435,9	459,6	542,9	18,1%
BNA	910,0	1 009,7	1 260,9	24,9%
BT	166,2	174,3	216,2	24,1%
BTE	49,3	61,5	81,1	31,8%
STB	1 627,0	1 779,5	2 104,3	18,3%
UBCI	111,4	116,7	125,8	7,8%
UIB	513,0	506,0	481,1	-4,9%
Secteur Coté	5 401,2	5 933,8	7 168,2	20,8%

Source: Maxula Bourse

Créances classées des banques cotées à fin Décembre 2012



Source: Maxula Bourse

La STB demeure la banque supportant l'encours de créances accrochées le plus élevé du secteur s'inscrivant à 2 104,3 MDT à fin 2012, suivie de la BNA et l'Amen Bank avec des créances classées de 1 260,9 MDT et de 913,4 MDT, respectivement et ce de par leurs tailles et leurs fortes expositions vis à vis des secteurs stratégiques (secteur touristique, Industriel ...).

TAUX DE CRÉANCES CLASSÉES

L'alourdissement des créances accrochées au cours de l'exercice 2012 a affecté le taux de contentialité des banques cotées.

Le taux de créances classées moyen du secteur a augmenté de 160 points de base pour s'établir à 12,6% à fin 2012 contre 11,1% sur une année glissante. A cet effet, les ratios de créances classées étaient élevés et s'échelonnaient de 5,85% pour l'UBCI à 26,8% pour la STB à fin 2012.

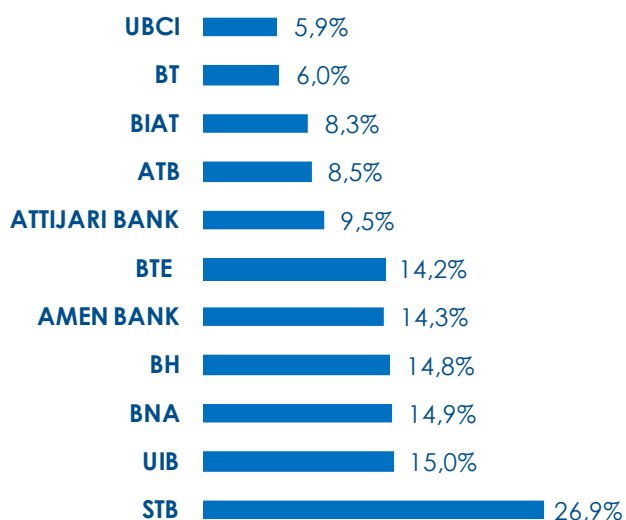
Évolution du Taux des créances classées des banques cotées						
En mDT	2008	2009	2010	2011	2012	Variation 11/12
AMEN BANK	14,70%	11,90%	10,34%	8,97%	14,30%	533
ATB	9,35%	8,86%	7,93%	9,41%	8,54%	-87
ATTIJARI BANK	13,00%	9,60%	8,50%	8,90%	9,50%	60
BH	8,26%	8,70%	10,80%	13,10%	14,80%	170
BIAT	10,80%	9,40%	8,20%	7,50%	8,30%	80
BNA	11,90%	11,89%	13,14%	13,20%	14,93%	173
BT	6,79%	5,55%	5,35%	5,00%	6,00%	100
BTE	10,80%	8,60%	9,90%	11,12%	14,20%	308
STB	23,10%	19,80%	21,10%	23,00%	26,87%	387
UBCI	9,11%	8,24%	6,74%	5,98%	5,85%	-13
UIB	35,60%	26,50%	18,60%	15,80%	15,00%	-80
Secteur	13,9%	13,2%	13%	13,3%	14,6%	160

Source: Banques, Maxula Bourse

Seules, l'ATB, l'UIB et l'UBCI ont réussi, à l'issue de l'exercice 2012, à faire baisser leurs taux de créances non productives en dépit d'une situation sectorielle difficile marquée par l'envolée du coût du risque.

Au niveau du classement, au titre de l'exercice 2012, la BT a été détrônée par l'UBCI ayant la qualité d'actifs la mieux gérée avec le taux de créances accrochées le plus faible du secteur, soit 5,85% à fin 2012. Statu quo, en troisième position vient la BIAT avec un taux de créances classées de 8,3%, en détérioration de 80 points de base sur une année glissante.

Taux de créances classées des banques cotées à fin 2012



Un saut s'est affiché de la part de l'ATB traduisant l'amélioration de la qualité de ses actifs, se plaçant à la quatrième place avec un taux de créances classées de 8,5% à fin 2012.

Il y a lieu de noter que l'Amen Bank a enregistré une détérioration de son taux de créances accrochées durant l'exercice 2012, de 533 points de base à 14,5%.

A la fin du classement viennent la BNA, l'UIB et la STB avec des taux assez élevés franchissant le seuil maximal des créances classées fixé par la BCT, affichant des taux de créances classées respectifs de 14,9%, de 15% et de 26,9% à fin 2012.

Au vu de leur forte exposition vis à vis des secteurs stratégiques, l'année 2012 a été également une année charnière pour les banques publiques en termes de la qualité d'actif qui ont vu leurs taux de créances classées encore détériorés passant de 18,1% en 2011 à 21% à fin 2012. Cette dégradation est expliquée par la hausse de l'encours des créances accrochées qui a contrebalancé la progression de leurs engagements.

Pour sa part, la STB traîne avec un taux de créances accrochées assez élevé en 2012 de l'ordre de 26,8%, et reste encore handicapée par le secteur touristique accaparant plus de 52% de ses actifs compromis.

Dans la même lignée, les banques privées ont enregistré une dégradation de la qualité de leur actifs, et ce en dépit de leur efforts en matière de recouvrement des crédits non performants. A cet égard, le taux de créances classées s'est détérioré à 11,2% à fin décembre 2012 contre un taux de 9,7% enregistré une année auparavant. Ce taux a été tiré vers le haut par la hausse des taux enregistrées par la BTE et l'Amen Bank au titre de l'exercice 2012. Pour sa part, l'UIB continue à souffrir du poids des créances improductives assez lourd, matérialisé par un taux de créances accrochées de 15% à fin 2012.

Taux des créances classées des banques publiques			
Banques	2010	2011	2012
BH	10,80%	13,10%	14,80%
BNA	13,14%	13,20%	14,93%
STB	21,10%	23,00%	26,87%
Moyenne Sectorielle	16,92%	18,10%	21,00%

Taux des créances classées des banques privées			
Banques	2010	2011	2012
UBCI	6,74%	5,98%	5,85%
BT	5,35%	5,00%	6,00%
BIAT	8,20%	7,50%	8,30%
ATB	7,93%	9,41%	8,54%
ATTIJARI BANK	8,50%	8,90%	9,50%
BTE	9,90%	11,12%	14,20%
AMEN BANK	10,34%	8,97%	14,30%
UIB	18,60%	15,80%	15,00%
Moyenne Sectorielle	10,74%	9,77%	11,23%

Source: Banques, Maxula Bourse

Taux de Couverture des Créances Classées par les Provisions

Parallèlement à ses travaux d'apurement et face à la conjoncture moins favorable relative à la hausse des impayés et l'envolée du coût du risque, toutes les banques de la place se sont amenées à renforcer sensiblement leurs efforts en termes de provisionnement, dans le but d'assurer une meilleure couverture provisionnelle des crédits improductifs.

Évolution du total provisions et agios réservés des banques cotées				
En MDT	2010	2011	2012	Variation 11/12
AMEN BANK	354,3	368,1	443,1	20,37%
ATB	165,3	206,7	224,6	8,69%
ATTIJARI BANK	211,3	235,8	269,0	14,07%
BH	379,3	295,9	231,7	-21,70%
BIAT	318,5	338,7	353,7	4,41%
BNA	384,5	572,4	663,5	15,93%
BT	150,0	155,0	174,2	12,37%
BTE	28,6	37,3	44,4	19,00%
STB	701,0	853,7	1 006,7	17,92%
UBCI	88,6	99,2	112,7	13,57%
UIB	240,6	257,3	258,6	0,52%
Secteur Coté	3 022,2	3 420,1	3 782,2	10,59%

Source: Banques, Maxula Bourse

A cet égard, le volume des provisions affectées aux créances non performantes des banques cotées, calculés selon les normes de la BCT, ont atteint au terme de l'exercice 2012 une enveloppe d'environ 3 782,2 MDT, en progression de 10,5% sur une année glissante induisant ainsi, un accroissement des marges de sécurité financière.

Suite à la hausse de ses créances classées, l'Amen Bank a déployé un effort de provisionnement assez soutenu ramenant son encours de provisions à 443,1 MDT à fin 2012, en évolution de 20,3% sur une année glissante. Également, la BTE et la STB ont enregistré au titre de l'exercice 2012 des augmentations considérables de leurs encours de provisions respectivement de 19% à 44,4 MDT et de 17,9% à 1 006,7 MDT au 31/12/2012.

A l'issue de l'exercice 2012, le taux sectoriel de couverture des crédits non performants par les provisions s'est inscrit à 59,3% en régression sur une année glissante, tiré vers le bas par les taux modérés enregistrés par la STB ainsi que sa confrère l'Amen Bank.

L'effort de provisionnement déployé par certaines banques de la place s'est matérialisé par une amélioration notoire de leur ratio de couverture de créances classées par les provisions au titre de l'exercice 2012. Nonobstant, seulement trois banques cotées sont parvenues au terme de l'exercice 2012 à se conformer aux exigences de la BCT, soit au seuil minimum de 70%.

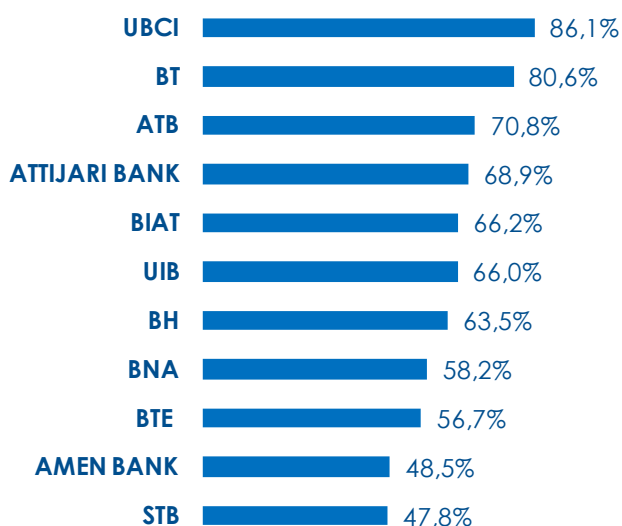
Évolution des Taux de couverture des créances classées par les provisions						
Banques	2008	2009	2010	2011	2012	Variation 11/12
AMEN BANK	59,15%	70,90%	71,07%	73,27%	48,51%	-2 476
ATB	70,84%	73,18%	71,00%	60,10%	70,76%	1 066
ATTIJARI BANK	51,00%	64,20%	64,40%	66,20%	68,90%	270
BH	63,50%	70,00%	68,90%	70,00%	63,50%	-650
BIAT	64,90%	70,30%	75,60%	74,70%	66,20%	-850
BNA	65,20%	68,80%	70,40%	64,10%	58,20%	-590
BT	82,00%	83,10%	90,20%	88,90%	80,60%	-830
BTE	65,09%	80,98%	64,62%	63,40%	56,70%	-670
STB	49,00%	49,70%	43,00%	47,97%	47,84%	-13
UBCI	73,34%	74,54%	73,49%	82,09%	86,14%	405
UIB	54,50%	53,00%	51,80%	54,10%	66,00%	1 190
Moyenne Sectorielle	63,5%	61,35%	61,01%	61,7%	59,3%	-286

Source: Banques, Maxula Bourse

Le classement des banques cotées en termes de couverture des créances classées par les provisions a été caractérisé par un changement marqué par un saut de la part de l'UBCI, l'ATB, Attijari Bank et l'UIB contre une chute de l'Amen Bank et la BNA, à l'issue de l'exercice 2012.

A la tête du classement se positionne l'UBCI avec un taux de provisionnement de 86,1% à fin 2012, bénéficiant ainsi d'un coussin de provisions confortable, et ce grâce à ses efforts conjugués à la radiation des créances irrécupérables qui ont abouti à l'assainissement de son portefeuille d'actifs. En deuxième position vient la BT qui a toujours respecté les normes fixées par la BCT en matière de couverture des créances classées avec un taux de provisionnement de 80,6% au 31/12/2012.

Taux de provisionnement des banques cotées à fin 2012



Quant à elle, l'ATB se place à la troisième position enregistrant une nette amélioration de son taux de couverture de créances classées par les provisions le ramenant à 70,7% à fin Décembre 2012 contre un taux de 60,1% enregistré une année auparavant.

Légèrement en deçà du seuil fixé par la BCT, Attijari Bank affiche un taux de provisionnement de l'ordre de 68,9% à fin 2012 suivie de la BIAT et l'UIB avec des taux respectifs de 66,2% et de 66% au 31/12/2012.

En queue de classement, viennent la BTE, l'Amen Bank et la STB avec des taux assez faibles, oscillant entre 56,7% et 47,8% à fin 2012.

Les banques publiques sont parvenues à provisionner leurs créances classées à hauteur de 53,2% à fin 2012. Au titre de l'exercice 2012, toutes les banques publiques ont marqué une détérioration de leur taux de provisionnement. Avec 63,5%, la BH se place à la tête du placement suivie par sa consœur la BNA qui a vu son taux de provisionnement diminuer de 64,1% à 58,2% au 31/12/2012. Malgré ses efforts de constitution des provisions, en procédant à l'affectation d'une dotation brute aux provisions de 95,5 MDT au titre de l'exercice 2012, la STB dispose encore d'un faible taux de couverture de créances classées par les provisions atteignant les 47,8% à fin 2012.

En ce qui concerne les banques privées, le taux de provisionnement s'est affiché également en dégradation sur une année glissante s'établissant à 63,2% au 31/12/2012. La BT a été talonnée par l'UBCI affichant un taux de couverture de créances classées par les provisions de 86% à fin 2012.

Il y a lieu de noter que l'ATB a vu son taux de couverture des créances classées par les provisions améliorer considérablement en 2012 de plus de 1090 points de base pour s'établir à 70,7% contre un taux de 60,1% enregistré en 2011.

En outre, les autres banques privées cotées de la place n'ont pas réussi à atteindre l'objectif escompté par la BCT et affichent des taux de provisionnement oscillant entre 68,9% et 48,5% à fin Décembre 2012, en dépit de l'évolution du taux de provisionnement de certaines banques.

Se rapportant aux provisions constituées à fin décembre 2012, certains établissements ont insuffisamment provisionné leurs créances non productives à l'image de la STB et à des degrés inférieurs l'Amen Bank et la BNA. En dépit de ses efforts de couverture, 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.

Taux de provisionnement des banques publiques

Banques	2010	2011	2012
BH	68,90%	70,00%	63,50%
BNA	70,40%	64,10%	58,20%
STB	43,00%	47,97%	47,84%
Secteur	55,69%	57,26%	53,88%

Taux de provisionnement des banques privées

Banques	2010	2011	2012
UBCI	73,49%	82,09%	86,14%
BT	90,20%	88,90%	80,60%
ATB	71,00%	60,10%	70,76%
ATTIJARI BANK	64,40%	66,20%	68,90%
BIAT	75,60%	74,70%	66,20%
UIB	51,80%	54,10%	66,00%
BTE	64,62%	63,40%	56,70%
AMEN BANK	71,07%	73,27%	48,51%
Secteur	68,11%	68,29%	63,25%

Source: Maxula Bourse

2012	Provisions en MDT	Taux de provisionnement réglementaire 70%	
		Taux de provisionnement	Provisions nécessaires Provisions manquantes
AMEN BANK	443,1	48,51%	639,4 196,3
ATB	224,6	70,76%	222,2 -2,4
ATTIJARI BANK	269,0	68,90%	273,3 4,3
BH	231,7	63,50%	255,4 23,7
BIAT	353,7	66,20%	374,0 20,3
BNA	663,5	58,20%	798,1 134,5
BT	174,2	80,60%	151,3 -22,9
BTE	44,4	56,70%	54,8 10,4
STB	1 006,7	47,84%	1 473,0 466,3
UBCI	112,7	86,14%	91,6 -21,1
UIB	258,6	66,00%	274,3 15,7

Source: Maxula Bourse

ÉVOLUTION DES RÉSULTATS

RÉSULTAT D'EXPLOITATION

En raison de l'accroissement du PNB (+10,7%) corrélée à l'augmentation maîtrisée des charges opératoires et du coût du risque, le résultat d'exploitation de l'ensemble des banques cotées s'est inscrit en nette progression (26,3%) pour s'établir à 553 MDT à fin décembre 2012.

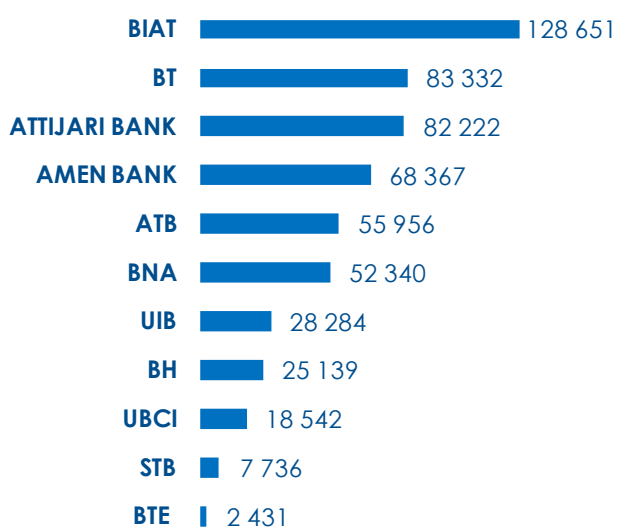
Évolution des Résultats d'exploitation des banques cotées								
En mDT	2008	2009	2010	2011	2012	Var 10/11	Var 11/12	TCAM 2008-2012
AMEN BANK	46 321	52 692	71 092	73 489	68 367	3,4%	-7,0%	10,2%
ATB	40 854	48 145	54 596	34 068	55 956	-37,6%	64,2%	8,2%
ATTIJARI BANK	40 314	46 974	63 282	49 297	82 222	-22,1%	66,8%	19,5%
BH	67 070	65 791	40 723	19 466	25 139	-52,2%	29,1%	-21,8%
BIAT	47 605	71 266	76 261	79 204	128 651	3,9%	62,4%	28,2%
BNA	39 050	47 396	49 365	39 403	52 340	-20,2%	32,8%	7,6%
BT	74 084	82 073	66 462	68 762	83 332	3,5%	21,2%	3,0%
BTE	8 811	9 329	10 016	2 703	2 431	-73,0%	-10,1%	-27,5%
STB	43 924	45 194	29 922	20 422	7 736	-31,7%	-62,1%	-35,2%
UBCI	32 571	28 741	30 260	26 485	18 542	-12,5%	-30,0%	-13,1%
UIB	1 662	6 710	18 830	24 638	28 284	30,8%	14,8%	103,1%
Secteur coté	442 266	504 311	510 809	437 937	553 000	-14,3%	26,3%	5,7%

Source: Banques, Maxula Bourse

Certaines banques semblent capitaliser leurs efforts sur le contrôle de leurs charges d'exploitation et la maîtrise de leurs risques. Au titre de l'exercice 2012, les meilleures performances en termes des résultats d'exploitation ont été enregistrées par Attijari Bank, l'ATB et la BIAT avec des taux de croissance respectifs, de 66,8%, de 64,2% et de 62,4% à fin 2012.

De l'autre côté du spectre, la STB, l'UBCI, la BTE et l'Amen Bank ont vu leurs résultats d'exploitation baisser, de 62,1%, de 30%, de 10,1% et de 7%, respectivement à l'issue de l'exercice 2012. Cette contre-performance est tributaire à l'augmentation notable de leur coût du risque.

Résultat d'exploitation des banques cotées à fin 2012 (mDT)



En termes de classement, la BIAT tient le cap avec un résultat d'exploitation de 128,6 MDT. Toujours sur le podium, la BT et Attijari Bank affichent des résultats d'exploitation appréciables s'établissant à 83,3 MDT et 82,2 MDT au 31/12/2012. A cet égard, il est important de noter que celle-ci ont réussi à détrôner l'Amen Bank qui affiche un résultat d'exploitation de 68,3 MDT au 31/12/2012.

Aussi, l'ATB est parvenue à surclasser la BNA pour se positionner au cinquième rang avec un résultat d'exploitation de 55,9 à fin 2012.

Dans la même lignée, grâce à leur performance enregistrée au titre de 2012, l'UIB et la BH ont avancé au niveau du classement, se plaçant au septième et huitième rang avec 28,2 MDT et 25,1 MDT de résultat d'exploitation, respectivement, au 31/12/2012.

A la traîne se trouvent la STB et la BTE avec des résultats d'exploitation modérés à fin 2012, en régression sur une année glissante.

RÉSULTAT NET

En dépit d'un contexte économique peu euphorique, le résultat net de l'ensemble des banques cotées s'est affiché, en 2012, en progression remarquable de 23% s'inscrivant à 435 MDT contre 353,5 MDT une année auparavant, tiré vers le haut par la performance notable enregistrée par certaines banques de la place.

Évolution des Résultats Nets des banques cotées								
En mDT	2008	2009	2010	2011	2012	Var 10/11	Var 11/12	TCAM 2008-2012
AMEN BANK	40 090	44 663	61 403	64 510	58 491	5,1%	-9,3%	9,9%
ATB	37 502	45 815	53 509	33 177	50 107	-38,0%	51,0%	7,5%
ATTIJARI BANK	40 781	46 230	56 533	31 521	55 647	-44,2%	76,5%	8,1%
BH	53 990	53 259	32 592	22 539	32 933	-30,8%	46,1%	-11,6%
BIAT	33 744	60 091	47 506	48 197	94 922	1,5%	96,9%	29,5%
BNA	31 763	37 198	43 190	35 969	43 206	-16,7%	20,1%	8,0%
BT	62 788	66 081	55 701	57 666	63 379	3,5%	9,9%	0,2%
BTE	7 053	7 481	8 018	2 260	2 430	-71,8%	7,5%	-23,4%
STB	32 239	40 158	14 799	11 387	-4 707	-23,1%	-141,3%	-
UBCI	24 148	22 523	22 434	23 027	12 022	2,6%	-47,8%	-16,0%
UIB	917	7 397	18 571	23 320	26 598	25,6%	14,1%	132,1%
Secteur coté	365 015	430 896	414 256	353 573	435 028	-14,6%	23,0%	4,5%

Source: Banques, Maxula Bourse

En termes de croissance, les meilleurs taux d'évolution ont été enregistré par la BIAT, Attijari Bank, l'ATB et la BNA avec des performances respectifs de 96,9%, de 76,5%, de 46,1% et de 20,1%, à fin 2012.

Par ailleurs, sous l'effet d'un effort de provisionnement intense expliqué par la hausse du coût du risque, certaines banques à l'instar de l'Amen Bank, l'UBCI et la STB ont vu leurs résultats nets diminuer respectivement de 9,3% à 58,5 MDT, de 47,8% à 12 MDT et de 141,2% à -4,7 MDT au 31/12/2012.

A cet égard, une nouvelle donne prévaut au niveau du classement au titre de l'exercice 2012. La palme d'or revient à la BIAT à la tête du classement avec un résultat net respectable dépassant les 94,9 MDT.

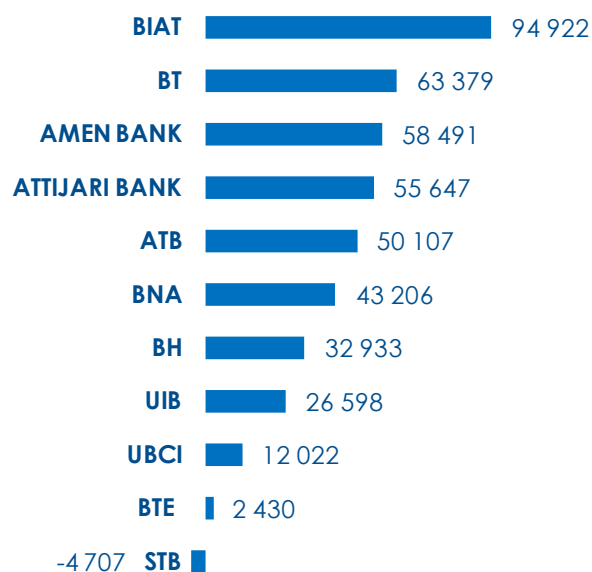
En deuxième position se présente la BT suivie de l'Amen Bank, classée première en termes de résultats générés en 2011, avec des résultats nets respectifs de 63,3 MDT et de 58,4 MDT au 31/12/2012.

Quoiqu'elle a affiché une progression de son résultat à l'issue de l'exercice 2012, la BNA a été surclassée par Attijari Bank et l'ATB et a affiché un résultat net atteignant les 43,2 MDT à fin 2012.

Pour sa part, la BH a réussi à escalader à des nouveaux palliers au niveau du classement grâce à sa performance enregistrée en 2012, pour se placer septième avec un résultat net de 32,9 MDT.

In fine, en queue du classement vient la STB avec un résultat déficitaire de 4,7 MDT au 31/12/2012.

Résultat Net des banques cotées à fin 2012 (mDT)



ADÉQUATION DES FONDS PROPRES ET SOLVABILITÉ DES BANQUES COTÉES

FONDS PROPRES

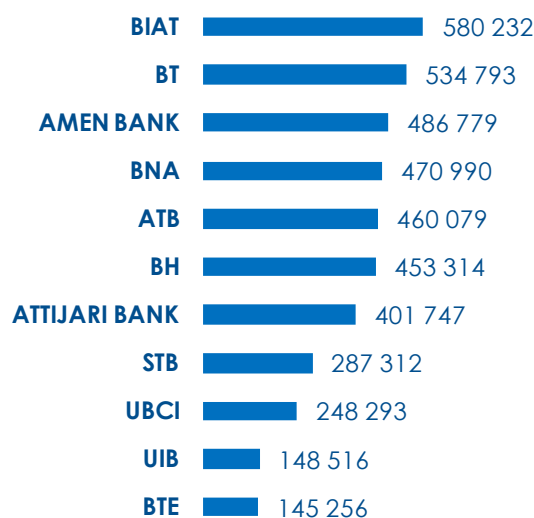
Pour poursuivre le développement de leur activité et garantir leur stabilité, les établissements de crédits se trouvent dans l'obligation de renforcer leur capital et également de puiser dans leur matelas de fonds propres pour assurer leur solidité financière.

Évolution des Fonds Propres des banques cotées							CAPITAL SOCIAL À FIN 2012	
En mDT	2008	2009	2010	2011	2012	Variation 11/12 TCAM	2008-2012	
AMEN BANK	304 411	342 354	391 800	442 260	486 779	10,1%	12,5%	100 000
ATB	273 771	309 386	414 395	429 973	460 079	7,0%	13,9%	100 000
ATTIJARI BANK	136 991	240 801	316 291	348 035	401 747	15,4%	30,9%	198 741
BH	367 391	411 249	430 388	441 334	453 314	2,7%	5,4%	90 000
BIAT	445 758	490 901	504 689	519 169	580 232	11,8%	6,8%	170 000
BNA*	278 248	360 562	416 142	439 865	470 990	7,1%	14,1%	160 000
BT	401 092	444 673	467 749	498 415	534 793	7,3%	7,5%	112 500
BTE	134 029	139 707	143 953	144 462	145 256	0,5%	2,0%	90 000
STB*	483 724	514 090	519 286	411 005	287 312	-30,1%	-12,2%	124 300
UBCI	175 609	187 438	206 447	214 771	248 293	15,6%	9,0%	80 494
UIB	71 989	79 561	98 294	121 768	148 516	22,0%	19,8%	196 000
Secteur coté	3 073 013	3 520 722	3 909 434	4 011 057	4 217 311	5,1%	8,2%	-

*Sans tenir compte de la dotation de l'État au profit de la BNA (133 MDT) et la STB (117 MDT)

Au terme de l'exercice 2012, en dépit d'un environnement économique difficile, les banques de la place ont poursuivi leurs efforts en matière de renforcement de leurs assises financières. A cet égard, le total des fonds propres s'est accru de 5,1% sur une année glissante, marquant une croissance annuelle moyenne de l'ordre de 8,2% sur la période 2008-2012, ramenant l'encours à 4 217,3 MDT au 31/12/2012.

Fonds Propres des banques cotées à fin 2012 (mDT)



Hormis la STB, toutes les banques de la place ont marqué une évolution de leurs fonds propres au titre de l'exercice 2012, quoiqu'à des degrés différents.

A fin 2012, les meilleurs taux de croissance en termes de fonds propres reviennent à l'UIB, l'UBCI et Attijari Bank avec des taux de croissance respectifs de 22%, de 15,4% et de 15,6%.

A cet égard, il est important de noter qu'au titre de l'exercice 2012, l'UBCI et Attijari Bank ont procédé à des opérations d'augmentation de leur capital. En outre, le capital de l'UBCI a été porté de 75,759 MDT à 80,493 MDT à fin 2012 et ce par la création de 946 987 actions nouvelles de nominal 5 DT chacune.

Pour sa part, l'augmentation complémentaire du capital d'Attijari Bank suite à la conversion des obligations convertibles en actions a donné lieu à la création de 665 551 actions nouvelles de nominal 5 DT chacune. Le capital social d'Attijari Bank est porté ainsi, à 198,741 MDT.

En termes de classement, la BIAT navigue à la tête du classement avec le plus important niveau de fonds propre s'établissant à 580 MDT à fin 2012 en progression de 11,8% comparativement à une année auparavant. Elle est suivie de près par la BT avec une enveloppe de 534,7 MDT de capitaux propres à fin 2012.

Par la suite viennent l'Amen Bank, la BNA, l'ATB, la BH et Attijari Bank avec des fonds propres oscillant entre 486,7 MDT et 401,7 MDT à fin décembre 2012.

Quant à elle, la STB a vu ses fonds propres baisser considérablement de 30% pour s'établir à 287,3 MDT à fin 2012, sous l'effet conjugué d'un résultat reporté cumulé de -225,5 MDT et d'un résultat déficitaire de 4,7 MDT à l'issue de l'exercice 2012. A cet effet, il est important de rappeler que la STB compte au niveau de ses fonds propres une dotation de 117 MDT. Il s'agit de la Dotation de l'État dont a bénéficié la STB au titre de la mise en jeu de la garantie de l'État en matière de remboursement des échéances des lignes des crédits extérieures.

Bien qu'elle ait enregistré la meilleure performance en 2012, matérialisée par l'évolution de 22% de ses fonds propres, l'UIB demeure en bas du classement eu égard au résultat reporté de l'ordre de 88,450 MDT.

Pour sa part, la BTE a vu une stagnation de ses fonds propres à 145,3 MDT durant l'exercice 2012, demeurant tout de même en bas du classement détenant les fonds propres les plus faibles du secteur.

RATIOS DE STRUCTURE FINANCIÈRE

Évolution du ratio Fonds Propres / Total Actifs				
Banques	2010	2011	2012	Variation
AMEN BANK	8,2%	8,0%	7,4%	-60
ATB	10,3%	10,0%	10,0%	2
ATTIJARI BANK	8,2%	8,3%	9,0%	70
BH	8,1%	8,2%	7,9%	-22
BIAT	7,7%	7,3%	7,3%	0
BNA	6,7%	6,1%	6,0%	-8
BT	14,9%	14,7%	14,3%	-43
BTE	25,4%	23,0%	20,4%	-265
STB	7,7%	5,8%	3,8%	-200
UBCI	9,4%	8,7%	9,7%	106
UIB	3,5%	4,1%	4,4%	32
Moyenne sectorielle	8,4%	8,0%	7,7%	-31

Évolution du ratio Fonds Propres / Créances Nettes				
Banques	2010	2011	2012	Variation
AMEN BANK	10,5%	10,3%	9,8%	-51
ATB	18,4%	18,5%	18,4%	-6
ATTIJARI BANK	11,7%	11,3%	12,4%	106
BH	10,7%	10,4%	10,6%	20
BIAT	12,7%	10,8%	11,2%	38
BNA	8,0%	7,4%	7,4%	-4
BT	17,9%	17,4%	18,1%	63
BTE	33,0%	29,8%	29,0%	-79
STB	9,7%	7,4%	5,1%	-231
UBCI	12,9%	11,4%	12,1%	71
UIB	4,3%	4,5%	4,9%	40
Moyenne sectorielle	11,4%	10,5%	10,3%	-16

Source: Banques, Maxula Bourse

Afin de contribuer à une meilleure gestion des risques financiers, la directive sur l'adéquation des fonds propres est primordiale. Les banques de la place sont appelées à conserver une structure financière solide pour assurer leur pérennité et accompagner leur développement sur des bases solides.

SOLVABILITÉ

Le ratio de solvabilité sectoriel s'est inscrit sur un trend haussier pour s'établir en 2012 à 13,1%, bien qu'il demeure au dessus du seuil réglementaire (8%). Cette amélioration est imputable à un accroissement plus marqué des fonds propres nets par rapport à celui des risques encourus.

Par ailleurs, le niveau du ratio de solvabilité moyen ne doit pas cacher les disparités qui existent entre les banques.

Évolution du Ratio de couverture du risque des banques cotées						
Banques	2008	2009	2010	2011	2012	Var 11/12 en pbs
AMEN BANK	12,60%	12,90%	13,10%	13,00%	12,30%	-70,0
ATB	11,00%	14,29%	14,07%	14,19%	14,33%	14,0
ATTIJARI BANK	4,61%	8,69%	11,48%	12,22%	14,40%	218,0
BH	10,44%	10,16%	10,17%	10,23%	10,70%	47,0
BIAT	13,70%	11,90%	10,55%	9,95%	10,06%	11,0
BNA	8,16%	11,43%	9,89%	11,30%	10,40%	-90,0
BT	22,10%	18,49%	18,22%	17,55%	19,39%	184,0
BTE	29,29%	26,00%	23,00%	22,00%	22,00%	-
STB	9,29%	9,00%	8,16%	9,85%	8,57%	-128,0
UBCI	10,95%	10,51%	10,06%	9,07%	11,38%	231,0
UIB	8,60%	9,20%	9,05%	9,69%	10,63%	94,0
Secteur	11,70%	12,20%	11,60%	12,6%	13,1%	46,5

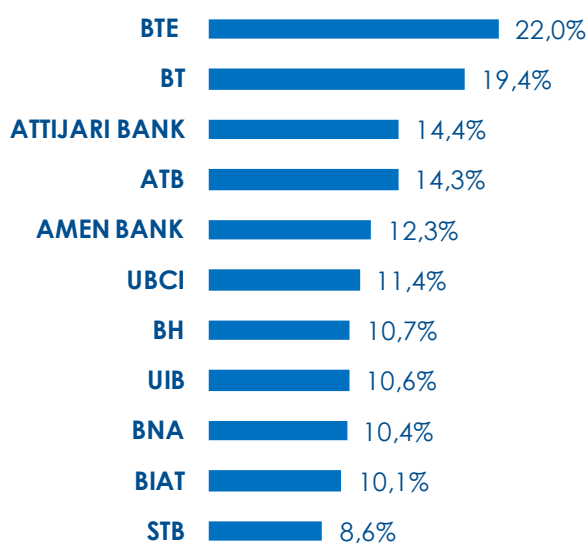
Source: banques, Maxula Bourse

A l'issue de l'exercice 2012, en tête de peloton demeure la BTE au premier rang avec un ratio de solvabilité très confortable de 22%. En deuxième position vient la BT qui s'est distinguée par une surcapitalisation confortée par un ratio de solvabilité de 19,4% en amélioration appréciable (+184 points de base comparativement à 2011), contre un minimum escompté par la BCT de 8%.

Grâce à son augmentation de capital opérée, Attijari Bank a réussi à consolider ses fonds propres et à améliorer par conséquent son ratio de solvabilité de plus de 218 points de base à 14,4% en 2012 contre un ratio de 12,2% en 2011.

En termes de couverture des risques, le ratio de solvabilité de l'ATB a atteint 14,3% à fin Décembre 2012 contre 14,1% en 2011, un niveau largement au dessous du seuil réglementaire (8%).

Ratio de Solvabilité des banques cotées à fin 2012



Source: banques, Maxula Bourse

Pour sa part, l'UBCI a enregistré une amélioration de son ratio de solvabilité se situant à 11,4% au titre de l'exercice 2012 en progression de 231 points de base sur une année glissante : La banque a réussi à améliorer sa solvabilité suite à son augmentation de capital réalisée.

La BH, l'UIB, la BNA et la BIAT présentent au titre de l'exercice 2012, des ratios de solvabilité oscillant entre 10,7% et 10,1%

En bas du classement se trouve la STB avec le plus faible ratio de solvabilité atteignant 8,6% au titre de l'exercice 2012, en détérioration notoire sur une année glissante de 128 points de base, restant tout de même au delà du minimum réglementaire.

Il en découle ainsi que pour optimiser leur développement et assurer leur pérennité, les banques devraient s'atteler à poursuivre le renforcement de leurs fonds propres faisant partie de leurs ressources durables.

RENTABILITÉ

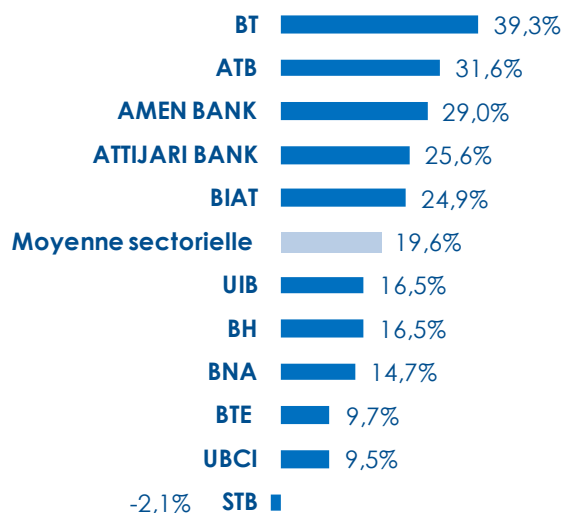
MARGE NETTE

Suivant la même tendances des résultats, le ratio sectoriel de la marge nette s'est inscrit à fin 2012, en nette amélioration de 82 points de base, s'établissant à 19,6% contre 18,7% au 31/12/2011.

Évolution du ratio de la marge nette des banques cotées

Banques	2008	2009	2010	2011	2012	Var 11/12 en pbs
AMEN BANK	30,7%	31,5%	36,0%	37,7%	29,0%	-869
ATB	32,1%	36,6%	37,2%	22,8%	31,6%	889
ATTIJARI BANK	31,7%	31,2%	33,8%	17,4%	25,6%	821
BH	28,8%	28,6%	16,7%	12,0%	16,5%	452
BIAT	12,9%	22,9%	15,6%	14,2%	24,9%	1 065
BNA	14,6%	15,4%	16,5%	13,9%	14,7%	84
BT	49,9%	49,7%	37,7%	37,6%	39,3%	169
BTE	41,9%	42,9%	36,3%	9,8%	9,7%	-12
STB	14,6%	16,4%	6,1%	5,1%	-2,1%	-723
UBCI	25,9%	24,3%	20,6%	19,2%	9,5%	-968
UIB	1,0%	7,0%	15,2%	16,6%	16,5%	-1
Moyenne sectorielle	25,8%	27,9%	24,7%	18,7%	19,6%	82

Marge Nette des banques cotées à fin 2012



La BT et l'ATB affichent les meilleures marges nettes du secteur atteignant des niveaux considérables, soit respectivement, 39,3% et 31,6% à fin 2012. Aussi, l'Amen Bank, Attijari Bank et la BIAT possèdent des marges nettes notables oscillant entre 29% et 24,9% à fin 2012.

En revanche, l'UIB, la BH, la BNA, la BTE et l'UBCI présentent des marges nettes, quoique respectables, mais nettement inférieures à la moyenne sectorielle (19,6%).

RENTABILITÉ DES FONDS PROPRES

A l'issue de l'exercice 2012, la rentabilité des fonds propres des banques cotées a marqué une évolution de 181 points de base sur une année glissante pour s'établir à 11,69% au 31/12/2012, restant tout de même inférieure à son niveau de 2010.

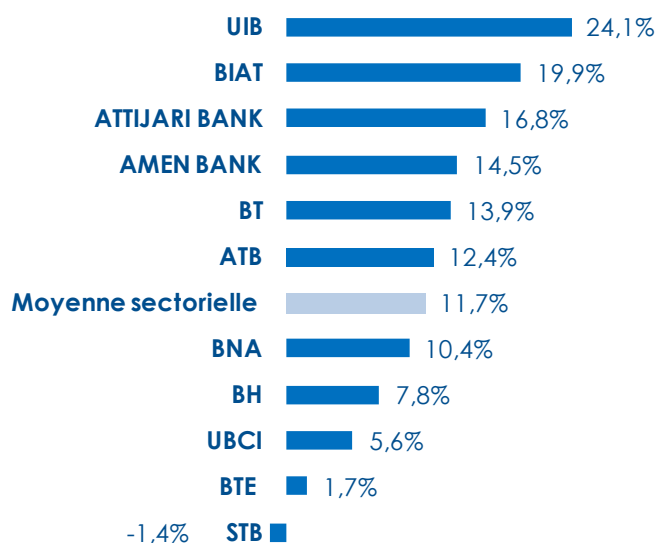
Évolution du ROE Moyen* des banques cotées

Banques	2008	2009	2010	2011	2012	Var 11/12 en pbs
AMEN BANK	15,8%	15,9%	19,55%	18,22%	14,51%	-371
ATB	18,4%	18,3%	17,14%	8,76%	12,42%	366
ATTIJARI BANK	41,5%	31,8%	24,89%	10,94%	16,80%	586
BH	18,5%	15,9%	8,62%	5,52%	7,85%	233
BIAT	8,3%	14,3%	10,70%	10,39%	19,85%	947
BNA	13,5%	13,1%	12,41%	9,26%	10,39%	113
BT	19,7%	18,4%	14,09%	13,52%	13,90%	37
BTE	5,6%	5,8%	5,98%	1,63%	1,71%	8
STB	7,3%	8,7%	3,03%	2,52%	-1,36%	-388
UBCI	16,2%	14,2%	12,86%	12,26%	5,62%	-664
UIB	0,8%	10,3%	24,45%	26,18%	24,14%	-204
Secteur	13,81%	14,86%	12,58%	9,89%	11,69%	181

*Résultat net rapporté aux fonds propres moyen

Cette tendance haussière est expliquée par l'accroissement prononcé des résultats nets des banques (+23%) qui s'est accompagné par une évolution de leur fonds propres (+5,1%).

ROE Moyen des banques cotées à fin 2012



Au titre de l'exercice 2012, l'UIB est parvenue à conserver sa première position en termes de rentabilité avec un ROE de 24,1%. Ce taux élevé est dû au faible niveau de fonds propres de la banque rongé par les pertes antérieures constatées. Encore sur le podium se placent la BIAT et Attijari Bank avec des ROE appréciables, soit 19,9% et 16,8% à fin 2012. Celles-ci ont réussi à détrôner l'Amen Bank qui a affiché un taux de rentabilité des fonds propres de 14,5% à fin 2012.

De surcroît, la BT et l'ATB se positionnent en queue de liste des banques en termes de rentabilité des fonds propres avec des ROE atteignant 13,9% et 12,4% à fin 2012, restant néanmoins supérieur à la moyenne sectorielle.

A la traîne se trouvent l'UBCI, la BTE et la STB clôturant la marche avec des rentabilités mitigées pénalisées par la politique de provisionnement adoptée en 2012 suite à la détérioration de leur qualité d'actifs.

RENTABILITÉ DES ACTIFS

Dans la même lignée, la rentabilité des actifs s'est affichée en amélioration de plus de 9 points de base passant de 0,7% en 2011 à 0,79% en 2012. Et ce sous l'effet conjugué de l'accroissement du résultat net sectoriel (+23%) et de la hausse des actifs (+8,2).

Évolution du ROA des banques cotées						
Banques	2008	2009	2010	2011	2012	Variation 11/12 en pbs
AMEN BANK	1,24%	1,10%	1,28%	1,17%	0,89%	-28
ATB	1,19%	1,20%	1,33%	0,77%	1,09%	32
ATTIJARI BANK	1,44%	1,33%	1,46%	0,76%	1,25%	50
BH	1,24%	1,03%	0,62%	0,42%	0,58%	16
BIAT	0,61%	0,97%	0,73%	0,68%	1,20%	52
BNA	0,57%	0,66%	0,69%	0,50%	0,55%	5
BT	2,62%	2,53%	1,77%	1,70%	1,69%	-1
BTE	1,65%	1,43%	1,42%	0,36%	0,34%	-2
STB	0,56%	0,68%	0,22%	0,16%	-0,06%	-22
UBCI	1,43%	1,27%	1,02%	0,93%	0,47%	-46
UIB	0,04%	0,31%	0,65%	0,78%	0,79%	1
Secteur	0,98%	1,04%	0,90%	0,70%	0,79%	9

Source: Banques, Maxula Bourse

Par ailleurs, l'examen de la rentabilité des actifs des banques à l'issue de l'exercice 2012, fait ressortir son évolution pour toutes les banques de la place hormis l'UBCI, l'Amen Bank, la STB, la BTE et la BT qui ont enregistré un fléchissement de leur ROA au terme de l'exercice 2012.

Au niveau du classement, la palme d'or demeure à la BT qui affiche le meilleur ROA du secteur (1,7%) témoignant de sa bonne qualité d'actifs.

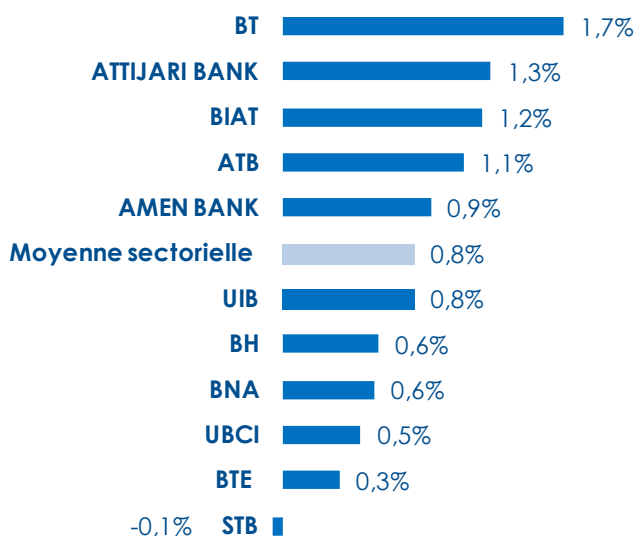
Attijari Bank suivie par la BIAT et l'ATB la succède avec des ROA respectifs de 1,3%, de 1,2% et de 1,1% à fin 2012.

Pour sa part, l'Amen Bank a vu une détérioration de sa rentabilité des actifs et par conséquent a perdu trois places au niveau du classement, avec un ROA de 0,9% au 31/12/2012.

Ayant la même rentabilité des actifs, soit 0,6% à fin 2012, la BH et la BNA ont été talonnée par l'UIB qui affiche un ROA de 0,8%, s'alignant à la moyenne sectorielle.

En queue du classement, se traînent l'UBCI, la BTE et la STB avec des ROA assez modérés à fin 2012; le contrecoup de leurs faibles qualités d'actifs.

ROA des banques cotées à fin 2012



CRÉATION DE VALEUR EN 2012

La création de valeur est un 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. Étant 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. A cet effet, le coût des fonds propres ressort à 14,90% ; intégrant un rendement sans risque (BTA 12 ans) égal à 6,324%, majoré d'une prime de risque de 7,9% pondérée par un bêta de 1,09.

Banques	2010	Banques	2011	Banques	2012
ATTIJARI BANK	12 991	UIB	6 262	BIAT	22 298
UIB	4 203	AMEN BANK	-1 620	UIB	7 079
AMEN BANK	1 339	UBCI	-11 677	ATTIJARI BANK	3 648
UBCI	-7 376	BT	-17 200	BT	-2 808
ATB	-8 154	BTE	-19 399	AMEN BANK	-4 775
BTE	-13 127	ATTIJARI BANK	-20 146	ATB	-10 395
BT	-13 213	BIAT	-29 524	BTE	-19 032
BNA	-23 401	ATB	-31 196	BNA	-20 874
BIAT	-25 321	BNA	-31 890	UBCI	-23 306
BH	-30 448	STB	-49 548	BH	-45 252
STB	-61 136	BH	-54 746	STB	-47 843

Source: Banques, Maxula Bourse

Au titre de l'exercice 2012, la tendance de l'évolution des EVA a été mitigée sur une année glissante, compte tenue des aléas évoqués ci-dessus. Seules la BIAT, l'UIB et Attijari Bank sont parvenues au titre de l'exercice 2012 à créer de la valeur, les autres banques ont affiché des EVA négatives. En corollaire, la destruction de valeur de la majorité des banques est imputable en majeure partie à la hausse de la rémunération des capitaux engagés corrélée à la baisse des résultats d'exploitation.

Scoring

CLASSEMENT DES BANQUES COTÉES

SCORING

En dépit d'un contexte économique défavorable marqué par un assèchement de la liquidité bancaire et une dégradation de la qualité des engagements, les agrégats financiers de l'ensemble des banques ressortent en amélioration. Certes, certaines banques ont affichées des résultats en retrait, grevés par la hausse du coût du risque, nonobstant quelques unes ont su tirer leur épingle du jeu et cantonner la montée du risque limitant, ainsi, son impact sur leur rentabilité.

En succession des événements de 2011, les banques Tunisiennes ont subi de plein fouet le durcissement de la réglementation et les retombés du ralentissement économique en 2012, tant sur leurs fondamentaux que sur leurs performances.

C'est l'occasion de donner un aperçu des défis qu'elles ont eu à relever en procédant à une évaluation de leurs réalisations au terme de l'exercice 2012.

A cet égard, nous avons procédé à l'élaboration d'un portefeuille composé de la totalité des valeurs bancaires cotées. La pondération de chaque valeur au sein du portefeuille devra tenir compte du score qui sera accordé à chaque banque à l'issue d'une grille de « Scoring ». Le principe du Scoring est d'accorder à chaque banque une note en tenant compte de ses performances.

Par ailleurs, ce Scoring présente les indicateurs que nous jugeons les plus pertinents et qui, pris ensemble, donnent un aperçu rationnel sur l'état de santé des banques Tunisiennes.

Les indicateurs choisis ont été regroupés selon quatre critères principaux : L'aspect commercial, l'activité opérationnelle, la solidité financière et la Valorisation.

1^{ER} CRITÈRE : L'ASPECT COMMERCIAL

Dans un contexte de concurrence accrue, les banques Tunisiennes sont appelées à accroître leur agressivité commerciale.

L'aspect commercial mesure l'effort déployé par le réseau bancaire à octroyer des crédits et à collecter des dépôts conjugués à la politique d'ouverture d'agences et la capacité de la banque à étendre son dispositif commercial.

Dans ce sillage, cinq ratios ont été pris en considération à savoir, la part de marché en termes de crédits, la part de marché en termes de dépôts, la croissance du nombre d'agences et la productivité des agences mesurée par la croissance du ratio crédits/agence et la croissance du ratio dépôts/agence.

PART DE MARCHÉ DES CRÉDITS

Banques	2012	Score
BNA	15,61%	11,0
STB	13,86%	9,8
BIAT	12,75%	9,0
AMEN BANK	12,16%	8,6
BH	10,52%	7,4
ATTIJARI BANK	7,96%	5,6
UIB	7,48%	5,3
BT	7,26%	5,1
ATB	6,13%	4,3
UBCI	5,03%	3,5
BTE	1,23%	0,9

PART DE MARCHÉ DES DÉPÔTS

Banques	2012	Score
BIAT	15,98%	11,0
STB	13,90%	9,6
BNA	13,15%	9,1
AMEN BANK	11,08%	7,6
BH	9,47%	6,5
ATTIJARI BANK	9,05%	6,2
ATB	8,93%	6,1
UIB	6,78%	4,7
BT	6,14%	4,2
UBCI	4,66%	3,2
BTE	0,86%	0,6

CROISSANCE DU NOMBRE D'AGENCES

Banques	2012	Score
BIAT	11	11,0
UIB	7	7,0
ATTIJARI BANK	6	6,0
AMEN BANK	4	4,0
ATB	4	4,0
BT	3	3,0
BH	2	2,0
BTE	2	2,0
STB	2	2,0
BNA	1	1,0
UBCI	0	0,0

CROISSANCE DU RATIO CRÉDITS/AGENCES

Banques	2012	Score
AMEN BANK	12,34%	11,0
UBCI	8,82%	7,9
BNA	6,96%	6,2
UIB	5,69%	5,1
ATB	3,76%	3,3
ATTIJARI BANK	2,12%	1,9
BT	0,52%	0,5
BIAT	0,47%	0,4
STB	0,11%	0,1
BH	-1,34%	-1,2
BTE	-8,86%	-7,9

CROISSANCE DU RATIO DÉPÔTS/AGENCES

Banques	2012	Score
BTE	41,33%	11,0
AMEN BANK	14,91%	4,0
BH	10,43%	2,8
ATB	6,03%	1,6
UIB	4,89%	1,3
ATTIJARI BANK	4,77%	1,3
UBCI	4,45%	1,2
BNA	4,34%	1,2
STB	3,62%	1,0
BIAT	2,46%	0,7
BT	-1,43%	-0,4

Source: Maxula Bourse

2^{ÈME} CRITÈRE : L'ACTIVITÉ OPÉRATIONNELLE

L'activité opérationnelle peut être analysée par les indicateurs d'efficacité et de productivité qui sont des mesures de performance décrivant la manière dont les institutions de crédits rationalisent le traitement de leurs opérations. Le scoring présente cinq ratios, à savoir,

CROISSANCE DU PNB

Banques	2012	Score
ATTIJARI BANK	19,88%	11,0
AMEN BANK	17,82%	9,9
UIB	14,14%	7,8
BNA	13,29%	7,4
BIAT	12,57%	7,0
BTE	8,83%	4,9
ATB	8,62%	4,8
BH	6,05%	3,4
UBCI	5,45%	3,0
BT	5,19%	2,9
STB	1,94%	1,1

MAÎTRISE DES CHARGES 'COEFFICIENT D'EXPLOITATION'

Banques	2012	Score
BT	36,20%	11,0
AMEN BANK	37,38%	10,7
BNA	50,69%	7,9
ATTIJARI BANK	51,92%	7,7
BH	52,67%	7,6
ATB	53,36%	7,5
STB	55,90%	7,1
BIAT	57,80%	6,9
UIB	58,74%	6,8
BTE	64,00%	6,2
UBCI	74,44%	5,3

COÛT DU RISQUE

Banques	2012	Score
BIAT	9,57%	11,0
ATB	11,36%	9,3
ATTIJARI BANK	11,60%	9,1
BT	12,56%	8,4
UBCI	13,41%	7,8
UIB	23,70%	4,4
BTE	26,76%	3,9
AMEN BANK	29,75%	3,5
BNA	31,65%	3,3
STB	42,34%	2,5
BH	43,05%	2,4

CROISSANCE DES BÉNÉFICES

Banques	2012	Score
BIAT	96,95%	11,0
ATTIJARI BANK	76,54%	8,7
ATB	51,03%	5,8
BH	46,11%	5,2
BNA	20,12%	2,3
UIB	14,06%	1,6
BT	9,91%	1,1
BTE	7,52%	0,9
AMEN BANK	-9,33%	-1,1
UBCI	-47,79%	-5,4
STB	-141,34%	-16,0

ROA

Banques	2012	Score
BT	1,69%	11,0
ATTIJARI BANK	1,25%	8,1
BIAT	1,20%	7,8
ATB	1,09%	7,1
AMEN BANK	0,89%	5,8
UIB	0,79%	5,1
BH	0,58%	3,7
BNA	0,55%	3,6
UBCI	0,47%	3,1
BTE	0,34%	2,2
STB	-0,06%	-0,4

Source: Maxula Bourse

3^{ÈME} CRITÈRE : SOLIDITÉ FINANCIÈRE

En matière d'évaluation d'un établissement financier, la solidité financière demeure un des principaux critères.

La qualité du portefeuille est absolument cruciale et constitue l'indicateur de base de la solidité financière. Les déterminants relatifs à la qualité du portefeuille et les risques y afférents sont représentés par le niveau des créances classées et leur couverture par les provisions.

De surcroît, pour apprécier la solidité financière de la banque, on a fait recours à la capacité de la banque à couvrir ses risques de solvabilité et de liquidité. En outre, la liquidité et la solvabilité sont les deux piliers de l'activité bancaire. Même si une bonne capitalisation réduit la probabilité de tensions sur leur liquidité, les banques apparemment solvables ne sont pas à l'abri des difficultés de trésorerie.

Sur un autre registre, on a pris en considération le volet contrôle illustré par le soutien et l'appui de l'actionnaire de référence donnant une idée sur la gestion et le mode de gouvernance de la banque.

L'évaluation de la solidité des banques à travers les paramètres précités met en exergue le classement suivant :

<u>TAUX DE CRÉANCES CLASSÉES</u>			<u>TAUX DE PROVISIONNEMENT</u>			<u>RATIO COOKE</u>		
Banques	2012	Score	Banques	2012	Score	Banques	2012	Score
UBCI	5,85%	11,0	UBCI	86,14%	11,0	BTE	22,00%	11,0
BT	6,00%	10,7	BT	80,60%	10,3	BT	19,39%	9,7
BIAT	8,30%	7,8	ATB	70,76%	9,0	ATTIJARI BANK	14,40%	7,2
ATB	8,54%	7,5	ATTIJARI BANK	68,90%	8,8	ATB	14,33%	7,2
ATTIJARI BANK	9,50%	6,8	BIAT	66,20%	8,5	AMEN BANK	12,30%	6,2
BTE	14,20%	4,5	UIB	66,00%	8,4	UBCI	11,38%	5,7
AMEN BANK	14,30%	4,5	BH	63,50%	8,1	BH	10,70%	5,4
BH	14,80%	4,3	BNA	58,20%	7,4	UIB	10,63%	5,3
BNA	14,93%	4,3	BTE	56,70%	7,2	BNA	10,40%	5,2
UIB	15,00%	4,3	AMEN BANK	48,51%	6,2	BIAT	10,06%	5,0
STB	26,87%	2,4	STB	47,84%	6,1	STB	8,57%	4,3

<u>RATIO DE LIQUIDITÉ</u>			<u>SOUTIEN D'UN ACTIONNAIRE DE RÉFÉRENCE</u>		
Banques	2012	Score	Banques	2012	Score
ATB	125,80%	11,0	BNA	l'Etat tunisien	11,0
BT	103,08%	9,0	BH	l'Etat tunisien	11,0
BTE	99,00%	8,7	STB	l'Etat tunisien	11,0
ATTIJARI BANK	94,80%	8,3	BTE	l'Etat tunisien / Abou Dhabi Investment Authority	8,0
STB	93,80%	8,2	ATTIJARI BANK	ANDALUCARTHAGE HOLDING	7,0
BIAT	92,11%	8,1	UBCI	BNP Paribas	7,0
UBCI	88,00%	7,7	UIB	Société Générale	7,0
BH	82,56%	7,2	ATB	ARAB BANK PLC	7,0
AMEN BANK	78,50%	6,9	BT	CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL (CIC)	7,0
BNA	78,13%	6,8	BIAT	Maghreb Financière Holding	2,0
UIB	67,30%	5,9	AMEN BANK	Groupe Ben Yedder	2,0

Source: Maxula Bourse

4^{ÈME} CRITÈRE : VALORISATION

Le critère de valorisation est principalement basé sur les multiples de PER et PBK couplés au rendement en dividende (dividend yield), la création de valeurs et la rentabilité des fonds propres. De son côté, l'investisseur privilégie les valeurs de rendement étant donné qu'elles offrent une rémunération attractive et une faible volatilité, créatrices de valeur et qui présentent un retour sur fonds propres appréciable mettant en évidence le rendement de leur investissement. Cependant, et afin de donner une image plus concrète et réaliste de chaque banque, les ratios (PER, PBK, EVA et ROE) ont été ajustés en fonction du respect des normes prudentielles.

<u>PER AJUSTÉ</u>			<u>ROE AJUSTÉE</u>			<u>PBK AJUSTÉ</u>		
Banques	2012	Score	Banques	2012	Score	Banques	2012	Score
BNA	6,95	11,0	BT	33,07%	11,0	BTE	0,47	11,0
BH	7,83	9,8	ATTIJARI BANK	24,54%	8,2	STB	0,48	10,6
ATB	8,09	9,4	UIB	22,44%	7,5	BH	0,62	8,3
UIB	10,54	7,3	ATB	19,72%	6,6	BNA	0,69	7,5
BIAT	11,41	6,7	BIAT	19,46%	6,5	ATB	1,60	3,2
ATTIJARI BANK	11,83	6,5	AMEN BANK	12,49%	4,2	BIAT	2,22	2,3
BTE	12,55	6,1	BNA	9,92%	3,3	AMEN BANK	2,33	2,2
BT	19,12	4,0	BH	7,94%	2,6	UIB	2,36	2,2
AMEN BANK	18,69	4,1	UBCI	7,84%	2,6	UBCI	2,64	1,9
UBCI	33,67	2,3	BTE	3,73%	1,2	ATTIJARI BANK	2,90	1,8
STB	-40,34	-1,9	STB	-1,20%	-0,4	BT	6,32	0,8

EVA AJUSTÉE (MDT)

Banques	2012	Score
BT	34 644	11,0
BIAT	25 867	8,2
ATTIJARI BANK	22 004	7,0
ATB	12 474	4,0
AMEN BANK	10 718	3,4
UIB	8 595	2,7
BTE	-5 590	-1,8
BNA	-11 094	-3,5
UBCI	-16 187	-5,1
BH	-38 670	-12,3
STB	-44 286	-14,1

DIVIDEND YIELD

Banques	2012	Score
Attijari Bank	8,22%	11,0
BTE	7,28%	9,7
ATB	5,37%	7,2
BNA	5,13%	6,9
BIAT	4,15%	5,6
BH	3,08%	4,1
BT	2,80%	3,7
Amen Bank	2,74%	3,7
UBCI	2,41%	3,2
STB	0,00%	0,0
UIB	0,00%	0,0

Un classement par critère est donné ci-après :

COMMERCIAL	SCORE	ACTIVITÉ OPÉRATIONNELLE	SCORE	SOLIDITÉ FINANCIÈRE	SCORE	VALORISATION	SCORE
1. AMEN BANK	35,16	1. ATTIJARI BANK	44,57	1. BT	46,73	1. ATTIJARI BANK	34,38
2. BIAT	32,05	2. BIAT	43,64	2. UBCI	42,38	2. BT	30,55
3. BNA	28,41	3. BT	34,38	3. ATB	41,74	3. ATB	30,37
4. UIB	23,31	4. ATB	34,36	4. BTE	39,43	4. BIAT	29,25
5. STB	22,40	5. AMEN BANK	28,79	5. ATTIJARI BANK	38,06	5. BTE	26,30
6. ATTIJARI BANK	21,00	6. UIB	25,77	6. BH	36,03	6. BNA	25,11
7. ATB	19,42	7. BNA	24,41	7. BNA	34,77	7. UIB	19,62
8. BH	17,51	8. BH	22,34	8. STB	31,99	8. AMEN BANK	17,52
9. UBCI	15,80	9. BTE	18,11	9. BIAT	31,29	9. BH	12,51
10. BT	12,43	10. UBCI	13,85	10. UIB	30,92	10. UBCI	4,91
11. BTE	6,56	11. STB	-5,76	11. AMEN BANK	27,13	11. STB	-5,72

- Sur le **plan commercial**, c'est Amen Bank qui dirige le peloton, s'adjugeant le meilleur score qui témoigne de l'effort commercial déployé par le management de la banque. A cet effet, il y a lieu de noter que l'Amen Bank a enregistré au titre de l'exercice 2012 des évolutions considérables aussi bien en termes de collecte de dépôts qu'en termes d'octroie de crédits, la plaçant 4^{ème} au sein du secteur bancaire, respectivement. En deuxième position vient la BIAT, première banque en termes d'ouverture de nouvelles agences en 2012 ainsi qu'en termes de collecte de dépôts. Grâce à son réseau assez dense, la BNA occupe la troisième place et confirme par la même son attachement à se maintenir à un niveau élevé dans le financement de l'économie nationale illustré par sa première position en termes d'octroie de crédit au titre de l'exercice 2012.

Pour sa part, l'UIB également s'est caractérisée en 2012 par une dynamique commerciale et un déploiement d'une stratégie de produits lui permettant de conquérir de nouvelles parts de marché. Se rapportant à la STB et d'un point de vue purement commercial, sa taille au sein du secteur bancaire lui permet de se placer 5^{ème} sur le plan commercial en dépit d'une croissance mitigée en termes d'octroie de crédits et de collecte de dépôts, au titre de l'exercice 2012.

- En termes d'**Activité Opérationnelle**, la morosité de la conjoncture au terme de l'exercice 2012 a freiné l'activité de certaines banques de la place qui ont été amenées à renforcer leur effort de provisionnement, en raison de la hausse du coût du risque affectant de facto la croissance de leurs indicateurs financiers.

Se rapportant au scoring, Attijari Bank se trouve à la tête du classement, s'adjugeant un bon positionnement expliqué par une amélioration considérable de ses indicateurs de gestion (Croissance de son PNB de 19,9%, baisse de son coefficient d'exploitation de 549 points de base, fléchissement du coût du risque de 17% et croissance de son bénéfice de 76% à fin 2012. En deuxième position vient la BIAT ayant le plus important PNB du secteur à l'issue de 2012, une meilleure gestion de risque matérialisée par la baisse de son coût du risque conjuguée à la progression probante de son bénéfice. En troisième position se place la BT, la référence du marché en termes d'efficacité opérationnelle, avec une productivité notable marquée par un coefficient d'exploitation le plus faible du secteur. L'ATB suivie de l'Amen Bank ont également enregistré une amélioration notoire de leur activité opérationnelle en 2012 leur permettant de s'asseoir des bons placements. En bas du tableau se trouve la STB avec un PNB en régression et un bénéfice net déficitaire affecté par la hausse du coût du risque.

- Sur le volet de la **Solidité Financière**, la poursuite du marasme économique durant l'exercice 2012 a touché les différents secteurs de l'activité économique et a affecté par conséquent la qualité d'actifs des banques en raison d'un retour massif des impayés. Malgré des efforts de recouvrements soutenus, conjugué à la radiation des créances jugées irrécouvrables, certaines banques ont signalé une détérioration de leurs actifs dévoilés par l'augmentation des créances douteuses.

Eu égard à un effort de provisionnement appréciable et à une inefficacité de la politique de maîtrise du risque, certaines banques de la place ont enregistré une baisse de leur capacité bénéficiaire.

En se référant au scoring, la BT orchestre la cadence et demeure incontournableement la banque qui possède les meilleurs ratios prudentiels du secteur à fin 2012, et ce grâce à une stratégie conservatrice qui a fait ses preuves dans un contexte sectoriel délicat. En deuxième position vient l'UBCI qui arrive à maintenir une bonne qualité de son portefeuille, suivie de l'ATB qui présente une bonne santé financière confortée par un ratio de liquidités confortable et une solvabilité appréciable outre l'amélioration de la qualité de ses actifs enregistré au titre de l'exercice 2012. L'UIB faisant encore peu de cas prudentiels, se retrouve au bas du tableau suivie de l'Amen Bank qui a affiché à l'issue de 2012 une qualité d'actifs qui laisse à désirer couplée à une liquidité

restreinte illustrée par un ratio de liquidité de 78,50% à fin 2012.

• En termes de **valorisation**, afin qu'un investisseur boursier puisse porter un jugement adéquat sur une valeur bancaire, il doit outre l'examen de la qualité de ses fondamentaux, s'attarder sur le prix à payer pour détenir la valeur dans son portefeuille. Dans ce sillage, quatre critères ont été pris en considération dans l'élaboration de la grille de scoring et qui sont aussi importants et primordiaux pour un investisseur sur le marché boursier Tunisien qui s'intéresse à des valeurs solides, offrant un rendement en dividende attrayant avec des prix abordables.

Le critère de valorisation laisse présager que dans l'ensemble, Attijari Bank, la BT, l'ATB et la BIAT sont les banques qui affichent les niveaux de valorisation les plus attrayants, compte tenue de leurs performances enregistrées à l'issue de l'exercice 2012, notamment en termes de création de valeur ainsi qu'en termes de rémunération de leurs actionnaires.

TABLEAU RÉCAPITULATIF

CRITÈRES	AMEN BANK	ATB	ATTIJARI BANK	BH	BIAT	BNA	BT	BTE	STB	UBCI	UIB
Commercial	35,16	19,42	21,00	17,51	32,05	28,41	12,43	6,56	22,40	15,80	23,31
Activité Opérationnelle	28,79	34,36	44,57	22,34	43,64	24,41	34,38	18,11	-5,76	13,85	25,77
Solidité Financière	27,13	41,74	38,06	36,03	31,29	34,77	46,73	39,43	31,99	42,38	30,92
Valorisation	17,52	30,37	34,38	12,51	29,25	25,11	30,55	26,30	-5,72	4,91	19,62
SCORE	108,60	125,88	138,02	88,39	136,24	112,70	124,08	90,40	42,92	76,95	99,63

Classement des banques tunisiennes selon le Scoring en 2012 :

CLASSEMENT	BANQUE	SCORE
1.	ATTIJARI BANK	138,02
2.	BIAT	136,24
3.	ATB	125,88
4.	BT	124,08
5.	BNA	112,70
6.	AMEN BANK	108,60
7.	UIB	99,63
8.	BTE	90,40
9.	BH	88,39
10.	UBCI	76,95
11.	STB	42,92

Source: Maxula Bourse

L'analyse des banques, en relation avec l'environnement dans lequel elles évoluent a permis d'identifier trois catégories de valeurs :

• La première catégorie regroupe des valeurs (Attijari Bank, BIAT, ATB, BT et la BNA) combinant la

solidité des fondamentaux (une amélioration de la qualité d'actif, une bonne gestion des risques et une solvabilité renforcée) et l'efficacité opérationnelle (un dispositif commercial performant, une productivité en amélioration et des bénéfices en progression notable...). Outre, la détention d'une valorisation raisonnable.

Considérant les efforts incontestables déployés, ces valeurs constituent une « garantie de qualité » dans un secteur où la qualité se trouve être une denrée rare et une opportunité d'investissement intéressante eu égard leur perspective de croissance.

- La deuxième catégorie est constituée des valeurs (Amen Bank, UIB et BTE) qui présentent des fondamentaux de qualité, certes moindre, mais satisfaisants et en nette amélioration en 2012. Ils ont enregistré également une amélioration notable de leur activité illustrée par la conquête des nouveaux parts de marché. Ainsi, il s'agit des banques à fort potentiel de croissance vu le progrès et les efforts perceptibles déployés pour l'amélioration de leur système de gestion et leur activité opérationnelle. Ces banques jouissent d'une crédibilité indéniable quant à leur développement futur.
- La troisième catégorie regroupe des titres (BH, UBCI et STB) qui présentent les moins bons fondamentaux, et qui sont loin de respecter les ratios prudentiels. Ces banques ont subi en plein fouet la baisse de leur activité en 2012 et ont affiché des indicateurs financiers en nette régression affectés par la hausse du coût du risque suite à la détérioration de leur qualité d'actif.

En corollaire, l'investissement dans le secteur bancaire tunisien, principal capitalisation du marché Boursier, s'avère intéressant vu le potentiel qui lui sera offert suite à une refonte de son paysage. Ceci est toutefois tributaire assurément de la multiplication des efforts en matière de restructuration par les banques tunisiennes.

Par ailleurs, dans un contexte caractérisé par un manque de visibilité, il relève de l'absurdité de miser sur une valeur bien précise du secteur bancaire. Il convient, en effet, de détenir un portefeuille diversifié couvrant les différentes catégories de titres de manière à réaliser un minimum de rentabilité quelque soit l'état de la conjoncture.

Panorama du Marché Boursier Tunsien

LES CHIFFRES CLÉS DE LA BOURSE EN 2013

Libellés	2009	2010	2011	2012	2013	Var ¹²⁻¹³
TUNINDEX	4 291,7	5 112,5	4 722,3	4 579,9	4 381,3	-4,33%
TUNINDEX20	1 689,3	1 991,6	1 878,5	1 791,8	1 753,2	-2,16%
Capitalisation Boursière en MDT	12 227,0	15 282,0	14 452,0	13 780,0	14 093,0	2,27%
Total Titres admis des sociétés cotées	886 169 589	1 229 150 268	1 291 283 359	1 355 099 200	1 655 737 398	22,19%
Nombre de sociétés cotées	52	56	57	59	71	12
Nombre de sociétés Introduites sur l'année	2	5	1	2	12	10
Nombre d'Emprunts Introduits sur l'année	20	21	11	13	14	1

Source:BVMT

ÉVOLUTION DES INDICES SECTORIELLES

Secteurs	2011	2012	2013	2014*
Sociétés financières	-12,16%	-6,65%	-3,09%	1,38%
Banques	-13,23%	-5,93%	-3,19%	1,37%
Assurances	-13,35%	-5,97%	0,38%	0,50%
Services Financiers	-6,81%	-13,48%	-4,18%	2,63%
Services aux consommateurs	-8,19%	17,07%	-12,18%	4,19%
Distribution	-7,55%	20,72%	-10,95%	3,66%
Biens de Consommation	6,26%	4,39%	-0,64%	5,91%
Automobile et Équipementiers	-6,78%	3,42%	-15,37%	2,16%
Agro-alimentaire et boissons	9,75%	3,52%	3,40%	6,98%
Industries	17,73%	-9,10%	-4,75%	3,17%
Bâtiment et Matériaux de Construction	23,70%	-10,80%	-4,47%	3,19%
Matériaux de base	29,31%	-4,14%	-8,14%	3,74%

* Variation entre Décembre 2013 et Janvier 2014

Source:BVMT

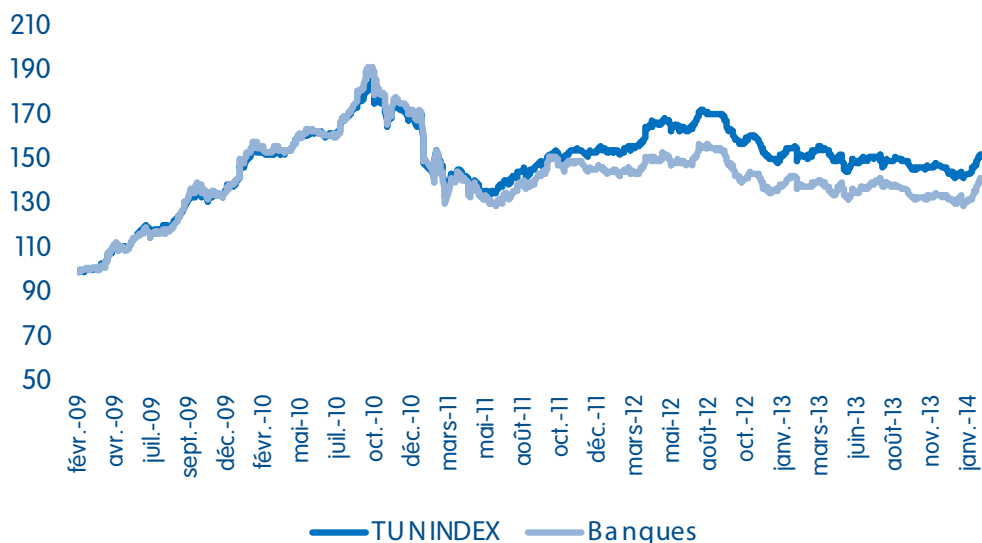
Au cours de l'année 2013, tous les indices sectoriels de la place ont affiché des contre-performances. La plus forte baisse a touché le secteur des services aux consommateurs avec un repli de 12,18% après une amélioration de plus de 17% enregistré au titre de l'exercice 2012.

Par ailleurs, les valeurs bancaires sont parvenues à améliorer leur indice, leur ramenant à -3% à fin 2013, contre un recul de 6,6% enregistré une année auparavant, et en dépit de l'exacerbation des tensions sur la liquidité.

Depuis le début de l'année 2014, des prémices de reprise en termes d'évolution des indices sectoriels ont été enregistrées quoiqu'avec des degrés différents.

UNE CONTRE-PERFORMANCE AMPLIFIÉE EN 2013

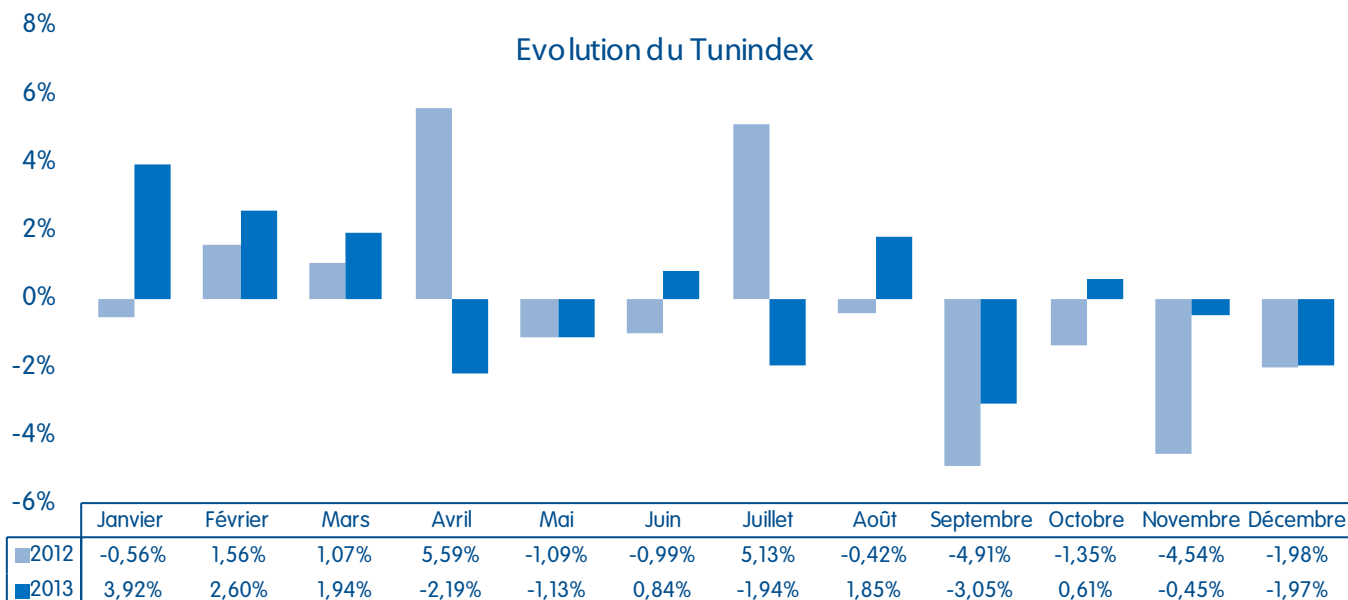
EVOLUTION DES INDICES TUNINDEX ET TUNBANK



Comme en 2011, la bourse de Tunis a traversé une année 2013 au rythme des répliques du contexte politique plus que jamais turbulent, marqué par des événements allant des simples désaccords sur la vision d'avenir du pays à la succession d'une série d'assassinats. On ajoute à cela le climat d'incertitude et le manque de visibilité qui ont entravé la mise en œuvre d'une politique monétaire rationnelle et efficiente et ont freiné les efforts de relance de l'investissement et de création de nouveaux postes d'emploi.

A cet effet, l'indice principal de la bourse de Tunis a enregistré, pour la troisième année consécutive, un recul de 4,33%, contre des fléchissements de 3% en 2012 et de 7,6% en 2011. Par ailleurs, suite à l'adoption de la nouvelle constitution et la désignation d'un nouveau gouvernement l'indice phare TUNINDEX a renoué avec une hausse de plus de 2,7%* depuis le début de l'année 2014.

L'indice des banques, accaparant 42% de l'indice de référence, a accusé une atténuation de sa contre performance à 3,2% contre la régression de 5,9% et de 13,2% , enregistrée respectivement en 2012 et 2011. Cette tendance haussière du TUNBANK s'est poursuivie durant le premiers mois de 2014 au cours duquel cet indice a affiché une hausse de 1,4%*.

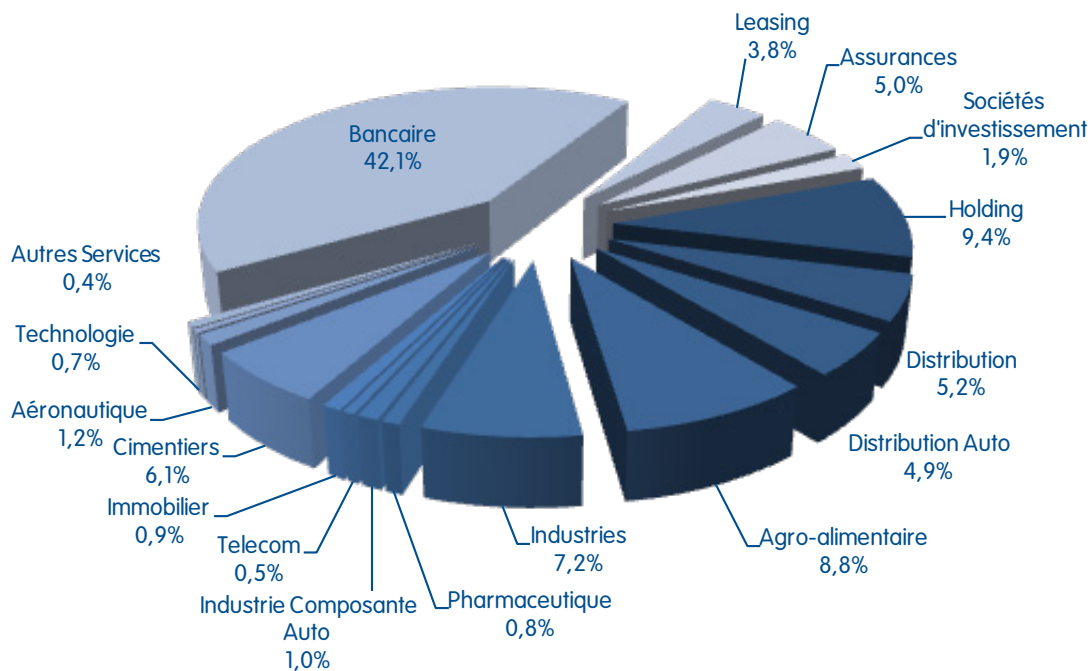


Source:BVMT

*Jusqu'à la date du 12/02/2014

RÉPARTITION SECTORIELLE DE LA CAPITALISATION BOURSIÈRE

Répartition sectorielle de la capitalisation boursière



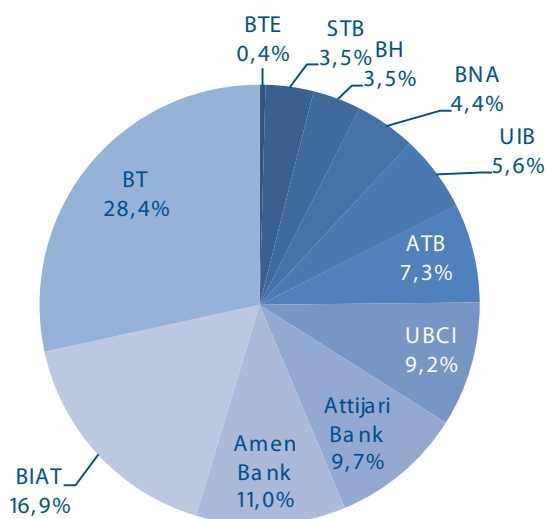
A la date du 12/02/2014

Sous l'effet de l'évolution des cours de certaines valeurs, de l'introduction des nouvelles sociétés et de l'émission des nouveaux titres par les sociétés cotées, la capitalisation boursière du marché a progressé de 2,27% en 2013, s'établissant à 14 093 MDT contre 13 780 MDT à fin 2012.

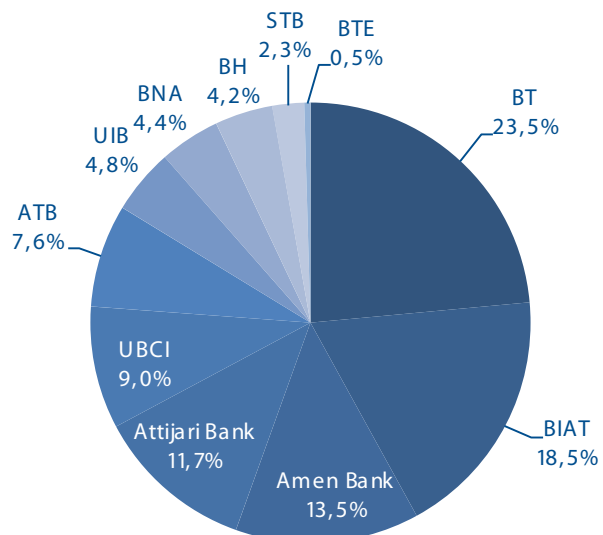
La physionomie sectorielle de la capitalisation boursière demeure marquée par la domination de valeurs financières avec une part de 52,8% de la capitalisation globale du marché.

Premier contributeur à la capitalisation globale et à la masse bénéficiaire, le secteur bancaire constitue un secteur de poids au niveau de la Bourse de Tunis, accaparant plus de 42%, soutenue par les capitalisations de taille de la BT, la BIAT et la STB.

Répartition de la capitalisation boursière des Banques en 2012



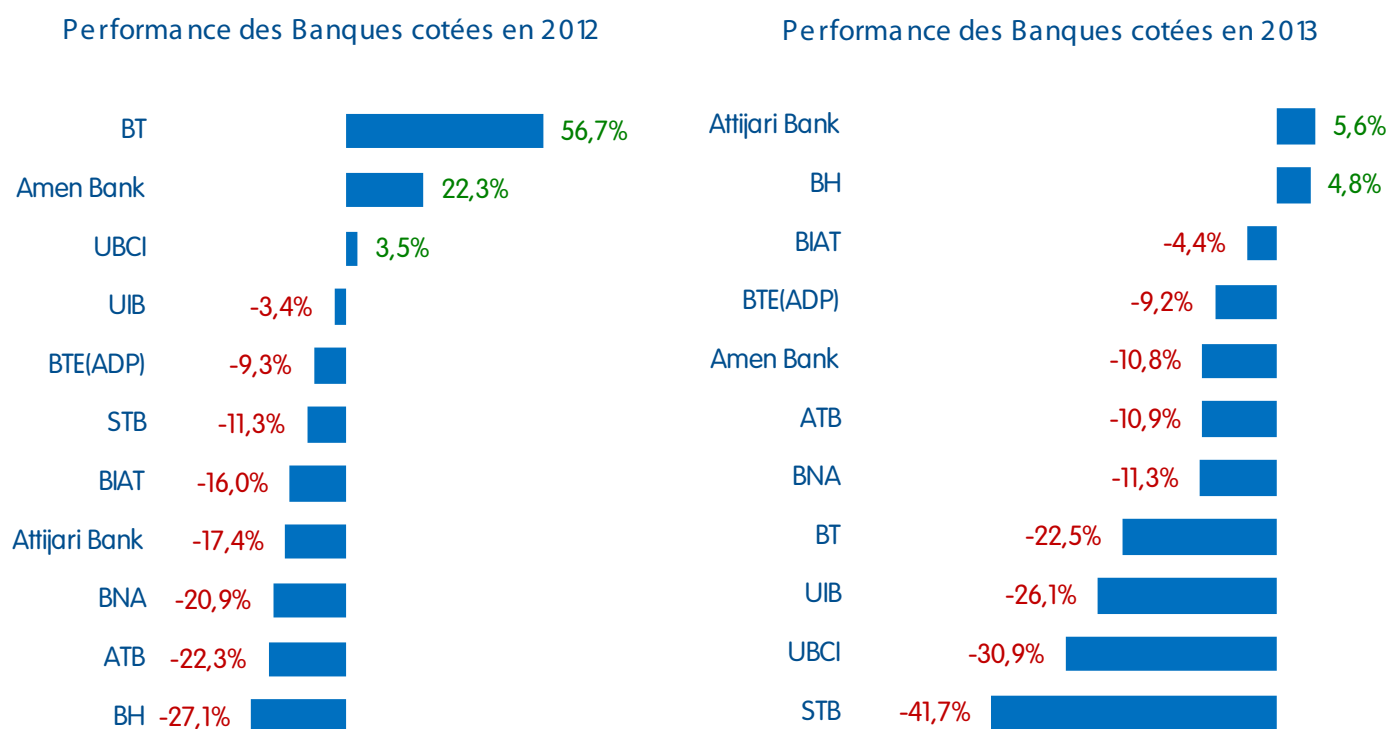
Répartition de la capitalisation boursière des Banques en 2013



COMPORTEMENT BOURSIER : LES VALEURS BANCAIRES SONT CHAHUTÉES EN 2013

Pour la troisième année consécutive, les titres bancaires ont marqué une rupture avec les années fastes de croissance.

Dans ce sillage, une tendance baissière s'est poursuivie en 2013 marquée par une contre performance de 3,16% des valeurs bancaires, tirée vers le bas par la baisse prononcée des certaines banques de la place notamment celles publiques, qui ont été dans une situation critique caractérisée par des créances douteuses de par les premiers résultats de leur audit intégral entamé en 2013.



Source: BVMT

A cet égard, deux valeurs uniquement sur onze ont clôturé l'année 2013 en hausse contre trois en progression sur une année glissante.

Pour ce qui est des performances, la médaille d'or revient au titre Attijari Bank qui s'est apprécié de 5,6% sur l'année clôturant à 16,3 DT contre une baisse de plus de 17% enregistré en 2012. Le titre BH a également affiché une progression de 4,8% à 13 DT en 2013.

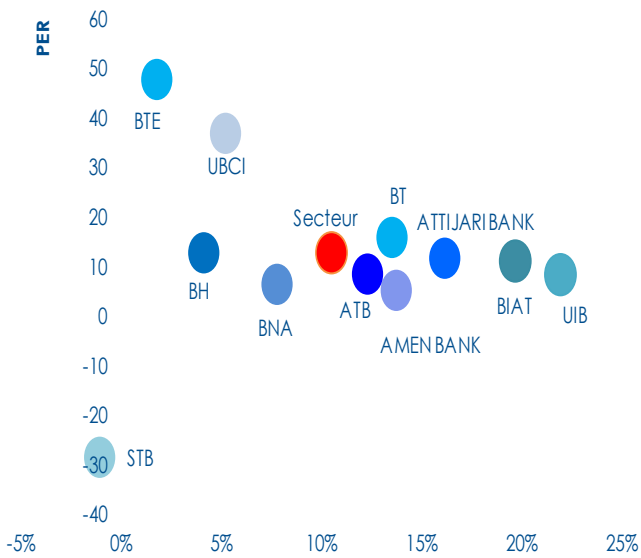
Par ailleurs, le retour sur repli consécutif à la baisse de 2012, s'est poursuivi de manière considérée durant l'année 2013. Il n'en demeure pas moins que les derniers indicateurs d'activités publiés par les banques cotées indiquent une hausse de 13,1% du PNB au terme de l'année 2013, à 2 434 MDT.

La plus forte baisse de l'année 2013 a touché la STB qui se replie de plus de 41% à 5,22 DT, suivie de l'UBCI qui a affiché un rendement annuel négatif de près de 31% et a terminé l'année 2013 à 24,9 DT après avoir cumulé un gain annuel de 3,5% en 2012.

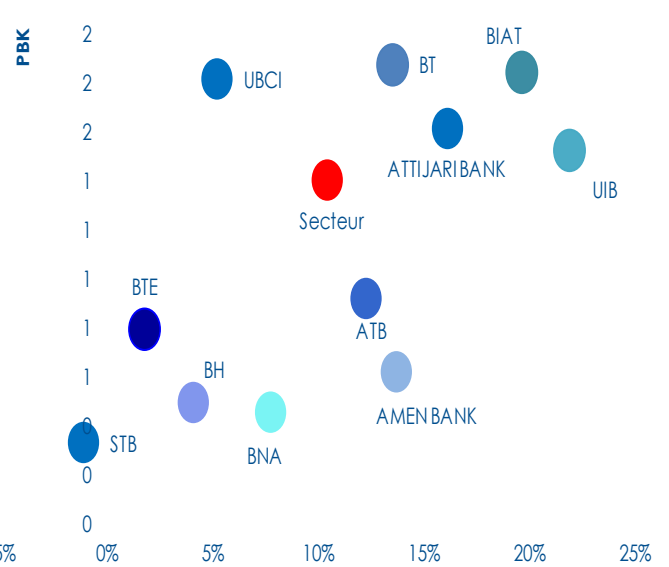
In fine, l'annonce du nouveau gouvernement et l'adoption de la nouvelle Constitution du pays ont permis en quelques sortes de mettre fin aux incertitudes qui décourageaient auparavant les investisseurs. Cet état des lieux est illustré par l'augmentation des volumes des échanges et la hausse du Tunindex depuis le début de l'année : ce regain d'optimisme touchera assurément certaines valeurs bancaires.

NUAGES CARTOGRAPHIQUES

ROE vs PER des banques cotées en 2012



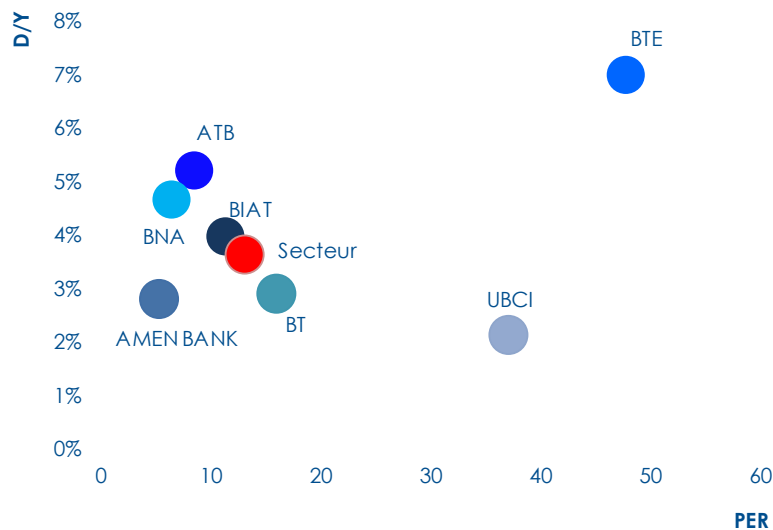
ROE vs PBK des banques cotées en 2012



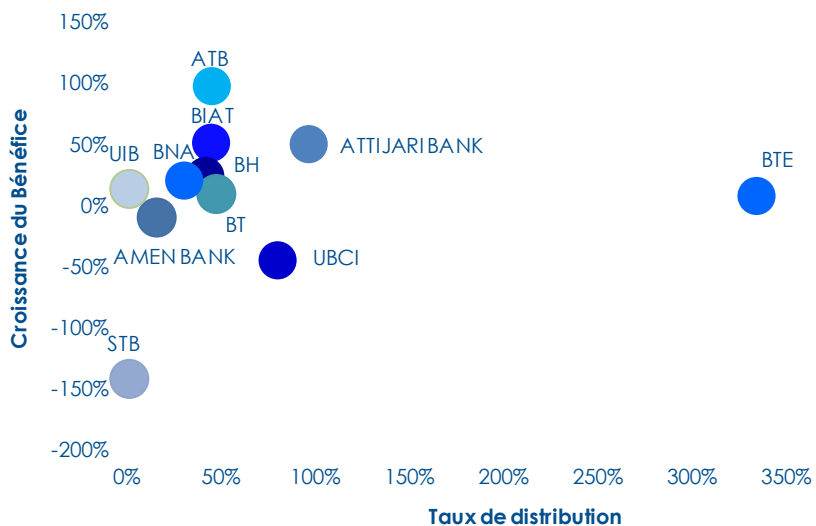
Rentabilité des fonds Propres (ROE)

Rentabilité des fonds Propres (ROE)

PER vs D/Y en 2012



Taux de distribution vs croissance du bénéfice en 2012





MAXULA BOURSE

.Intermédiaire en bourse.

Département
Recherches & Analyses

Mars 2014

Rue du Lac Léman, Centre Nawrez
1053 Les Berges du Lac

Tel: (+216 71) 960 530 / 960 026
Fax: (+216 71) 960 565

www.maxulabourse.com.tn
research@maxulabourse.com.tn