

Compte de résultat

Chiffres en MDt	2017	2018	2019	2020	2021	2022e
Créances sur la clientèle	4 157,8	4 465,4	4 454,0	4 827,5	4 925,9	5 073,7
<i>Progression</i>	-	7,4%	-0,3%	8,4%	2,0%	3,0%
Dépôts clientèle	3 450,1	3 745,1	4 025,6	4 300,5	4 634,1	5 051,1
<i>Progression</i>	-	8,6%	7,5%	6,8%	7,8%	9,0%
PNB	268,5	327,6	361,1	373,4	377,6	420,7
<i>Progression</i>	-	22,0%	10,2%	3,4%	1,1%	11,4%
Dotations aux provisions sur les créances	11,1	61,5	36,1	74,7	13,7	42,1
<i>Coefficient d'exploitation</i>	34,1%	31,7%	31,7%	30,4%	35,5%	36,5%
Résultat net	135,9	110,5	135,3	102,3	161,4	158,3
<i>Progression</i>	-	-18,7%	22,4%	-24,4%	57,8%	-1,9%
Résultat net part du groupe	133,5	112,3	139,7	94,4	152,1	149,7
<i>Progression</i>	-	-15,9%	24,4%	-32,4%	61,1%	-1,6%

Sources: Etats financiers et prévisions de Tunisie Valeurs.

♦ **Le cru de 2021 de la BT dépasse tous les pronostics. Après le « faux pas » de 2020 sur fond de la flambée des provisions sur les créances, notamment des provisions collectives, la doyenne des banques tunisiennes s'est largement rattrapée en 2021. La banque est parvenue à pallier l'atonie de son activité d'exploitation et aux pressions inflationnistes grâce à sa gestion rigoureuse et à sa bonne culture de risque. L'enveloppe des provisions constatée l'année dernière a chuté de 80,4%, libérant un important potentiel de croissance bénéficiaire. Le bilan de 2021 devrait, ainsi, entrer dans les annales, 2021, étant l'année des bénéfices les plus élevés jamais enregistrés par la banque. Notons que la BT est aux côtés de la BNA, les seules banques qui ont pu, en 2021, dépasser les niveaux de bénéfices d'avant Covid.**

♦ **En bourse, la BT s'est bien défendue depuis le début de l'année, après deux années en berne. Le cours de l'action a changé de trajectoire saluant la croissance notable des bénéfices et l'annonce d'un dividende par action de 0,280Dt, soit un payout de 39%, malgré les restrictions imposées par la BCT sur la distribution des dividendes par les banques et les établissements financiers au titre de l'exercice 2021 (selon la note de la BCT n°2022-11 du 25 Mars 2022).**

♦ **La BT est une banque suffisamment armée pour s'accommoder avec les contraintes de son environnement opérationnel. La banque devrait, dans les prochaines années, capitaliser sur ses atouts pour surmonter la morosité ambiante: une assise financière solide et un niveau de solvabilité des plus confortables du secteur, une productivité à la pointe du secteur, une politique de crédit historiquement sélective et un système rigoureux de pilotage des risques. Nous recommandons de conserver la valeur avec des perspectives positives.**

Prix : 6,000Dt

Conserver (+)

Actionnariat

Groupe CIC:	35,3%
Groupe EL FEKIH:	10,0%
Groupe KAMMOUN:	8,6%
Flottant:	46,1%

Capitalisation boursière: 1 350MDt

Ratios boursiers*:

PER 2022e:	9,0x
P/B 2021:	1,3x
Dividend yield 2021:	4,7%
Performance 2022:	+9,1%
ROE 2021:	17,1%

** Données au 27 Avril 2022.

Positionnement de la BT dans le secteur bancaire coté (2021)

- ♦ **Dépôts:** 9^{ème} avec une part de marché de 5,9%
- ♦ **Crédits:** 9^{ème} avec une part de marché de 6,4%
- ♦ **PNB:** 8^{ème} avec une part de marché de 6,8%

I- Faits & éléments saillants au 31 Décembre 2021

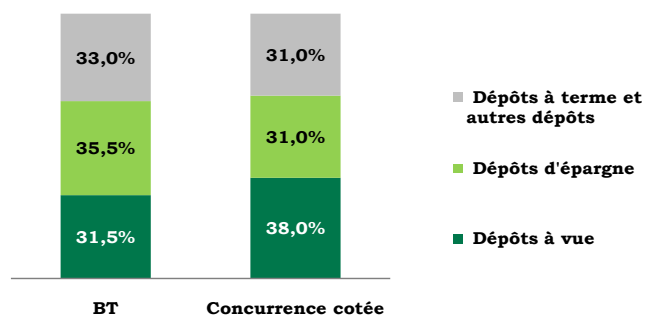
- En ligne avec la tendance sectorielle, l'activité de la collecte de la BT a fait preuve de résistance. L'encours des dépôts de la banque a affiché une accélération de la croissance (+7,8% à 4,6 milliards de dinars) comparativement à l'année 2020. La banque a enregistré une collecte nette positive sur toutes les catégories de ressources. Cependant, ce sont les dépôts à vue et les dépôts d'épargne qui ont le plus alimenté la collecte de la banque. Ces derniers se sont respectivement hissés de 10,2% à 1,5 milliard de dinars et de 7,5% à 1,6 milliard de dinars. L'attention portée à la collecte bon marché a été bénéfique pour la BT. Son coût apparent moyen des ressources s'est rétracté de 0,5 point de pourcentage à 4,3%, sur l'année 2021. La banque s'aligne, ainsi, à la concurrence cotée (un coût des ressources apparent moyen de 4,2% pour la concurrence cotée à fin 2021).

- En 2021, l'activité du crédit a nettement ralenti la cadence chez la BT. La banque semble jouer la carte de la prudence vu l'augmentation des risques d'impayés et la rareté des bonnes signatures. L'encours des crédits de la BT a augmenté de 2% à 4,9 milliards de dinars sur l'année. La bonne dynamique de l'activité de la collecte et la décélération des octrois de crédits se sont fait ressentir sur le ratio de transformation réglementaire. Ce dernier a reculé de 1,1 point de pourcentage, s'établissant à 107,8%, à fin 2021. Un niveau nettement inférieur au plafond réglementaire fixé par la BCT (de 120%).

- La banque a réussi sensiblement à améliorer sa qualité d'actifs sur l'année. Le taux des créances classées a régressé de 1,6 point de pourcentage à

8% et le taux de couverture des créances classées a augmenté d'une manière significative (+12,5 points de pourcentage) ressortant à 74,1% et dépassant, ainsi, le seuil recommandé par la BCT (de 70%). Durant l'AGO du 27 Avril 2022, le management a signalé la volonté de la banque d'atteindre un taux des créances classées de 7% et un taux de couverture de 85% au terme des cinq prochaines années, et ce en vue de se conformer aux dispositions de la circulaire BCT n°2022-01 du 1er Mars 2022 portant sur la prévention et la résolution des créances non performantes.

Structure des dépôts de la BT Vs concurrence cotée (2021)



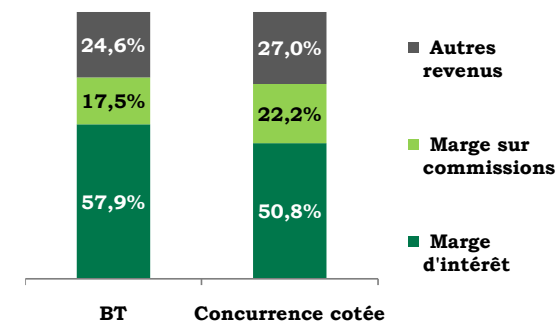
- Dans la continuité de 2020, la croissance du PNB a ralenti la cadence en 2021. Les revenus de la banque ont timidement évolué de 1,1% à 377,6MDt, s'alignant, ainsi, quasiment avec les prévisions du document de référence « Banque de Tunisie 2021 » publié en Décembre 2021. La croissance remarquable des commissions (+14,1% à 66,2MDt) a été contrebalancée par une évolution au ralenti de la marge d'intérêt (+1,4% à 218,5MDt) et par la régression des autres revenus (-6,9% à 92,9MDt).

- Malgré la vigueur des commissions sur l'année 2021, leur contribution dans le PNB reste faible

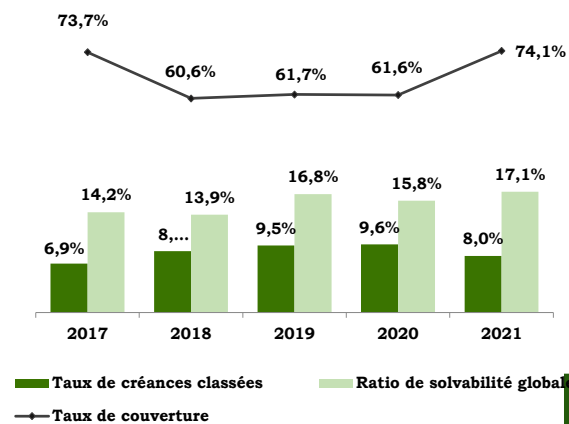
(17,5%). Cette source de revenus représente un levier de croissance potentiel pour la banque si elle ambitionne de s'aligner sur ses consœurs cotées (une proportion moyenne de 22,2% pour la concurrence cotée).

- La BT a vu sa productivité se dégrader ponctuellement en 2021 se ressentant des augmentations salariales décidées en Juillet 2021 et de la révision à la hausse de l'indemnité de départ à la retraite de 6 mois à 12 mois. La croissance en berne du PNB n'a pas permis à la banque d'absorber la hausse à deux chiffres des frais généraux (+18,2% à 134,1MDt), notamment de la masse salariale (+26,2% à 92,7MDt).

Structure du PNB de la BT Vs concurrence cotée (2021)



Evolution des principaux ratios prudentiels



- La BT a vu son ratio de couverture de la masse salariale par les commissions reculer de 7,5 points de pourcentage à 71,4%, en 2021. Parallèlement, le coefficient d'exploitation de la banque a signé une avancée de 5,1 points de pourcentage à 35,5%. La BT reste, néanmoins, la banque la plus productive de la place en termes de coefficient d'exploitation.

- La baisse notable du coût du risque a été l'évènement marquant de l'année 2021. Profitant d'une opération de reprise sur provisions de 100MDt sur Carthage Cement, l'enveloppe des dotations aux provisions sur les créances a décroché de 81,7% à 13,7MDt; un niveau historiquement bas pour la banque. **La baisse importante du coût du risque est un constat d'autant plus à saluer au vu de la dégradation du climat des affaires et des dégâts de la crise de la Covid-19. Elle confirme la pertinence de la stratégie de développement de la BT qui a de tout temps joué la carte de la prudence, privilégiant la qualité aux volumes.**

- La maîtrise du coût du risque a libéré un important potentiel de croissance bénéficiaire pour la BT sur l'année écoulée. Le résultat net a bondi de 57,8%, atteignant un niveau record de 161,4MDt et dépassant même les réalisations pré-covid.

- Vu le renforcement de la capacité bénéficiaire, le niveau appréciable des provisions constituées et la politique de maîtrise des risques, le ratio de solvabilité globale a atteint, en 2021, un niveau de 17,1%, contre 15,8%, à fin 2020. La banque dispose, ainsi d'une marge considérable par rapport au minimum réglementaire de 10%, et pour revigorer sa politique commerciale dans les prochaines années. Le management a affirmé, à cet effet, que la BT n'affiche pas pour le moment des

besoins en fonds propres et que son ratio de solvabilité Tier 1 après distribution des dividendes de l'exercice 2021 s'établi à 16% (contre un minimum réglementaire de 7%).

- Les réalisations consolidées du Groupe BT ont été tout aussi satisfaisantes en 2021. Le résultat net part du Groupe a enregistré une reprise substantielle de 61,1% à 152,1MDt. L'équipe de direction a précisé qu'au 31 Décembre 2021 aucune entité du Groupe BT n'est déficitaire. Avec un ROE consolidé de 17,1%, fin 2021, la BT figure parmi les banques les plus profitables de la cote.

- La solidité des fonds propres de la BT lui a valu de se conformer aux dispositions de la note de la BCT aux banques et aux établissements financiers n°2022-11 du 25 Mars 2022, régissant la distribution des dividendes au titre de l'exercice 2021. **L'AGO du 27 Avril 2022 a approuvé, en effet, la distribution d'un dividende par action de 0,280Dt par action, au titre de l'exercice 2021, soit un payout de 39%. Ces dividendes seront mis en paiement à partir du 10 Mai 2022.**

- Il est à noter que l'AGO a été suivie d'une AGE qui a statué, principalement, sur l'augmentation de capital par incorporation des réserves pour un montant de 45MDt. **L'opération sera réalisée par l'attribution gratuite de 45 millions d'actions à raison d'une action nouvelle gratuite pour cinq anciennes. Les actions nouvelles porteront jouissance en dividendes à partir du 1er Janvier 2022. Les droits d'attribution seront détachés à partir du 10 Mai 2022.**

- Banque citoyenne, la Banque de Tunisie a exprimé son soutien au Global Compact des Nations Unies qui est la plus importante initiative

internationale d'engagement volontaire en matière de développement durable, regroupant plus de 12 000 participants dans 170 pays.

- À la fois mondial et local, privé et public, le Global Compact est une plateforme d'engagement et d'action collective favorisant des sociétés stables et inclusives. 80 réseaux locaux dans le monde assurent une relation de proximité avec les participants et une mobilisation nationale.

- A travers sa lettre adressée au secrétaire général des Nations Unies, la Banque de Tunisie a exprimé sa volonté d'intégrer les dix principes du Global Compact des Nations Unies concernant le respect des droits de l'Homme, des normes internationales de travail, de la protection de l'environnement et de la lutte contre la corruption. La Banque de Tunisie s'est engagée à intégrer ces principes dans sa stratégie, sa culture organisationnelle et ses opérations dans une démarche d'amélioration continue et par la suite communiquer avec ses parties prenantes sur les progrès effectués et partager son expérience.

- La Banque de Tunisie a continué à soutenir l'Etat tunisien à travers les contributions budgétaires. Après avoir accordé un don de 11,4MDt au fonds 1818 de lutte contre le coronavirus et ses répercussions économiques et sociales en 2020, la banque a participé en 2021 à l'opération de soutien de l'Etat avec un montant de 9MDt.

« La baisse importante du coût du risque, affichée en 2021, est un constat d'autant plus à saluer au vu de la dégradation du climat des affaires et des dégâts de la crise de la Covid-19. Il confirme la pertinence de la stratégie de développement de la BT qui a de tout temps joué la carte de la prudence, privilégiant la qualité aux volumes »

II- Perspectives d'avenir & prévisions

- Au cours de l'exercice 2021, la Banque de Tunisie a poursuivi son programme de réorganisation de ses fonctions et structures pour les rendre plus efficaces et se préparer à la réalisation des objectifs de développement envisagés au cours des prochains exercices.

- La BT a engagé une réflexion sur la stratégie de développement à adopter par la banque pour assurer sa croissance et atteindre une part de marché plus significative. Cette réflexion est en cours et la banque se fait assister par son actionnaire de référence (le Groupe CIC) et un cabinet d'expertise externe.

- En attendant l'aboutissement de cette réflexion, la banque a fixé ses objectifs qui seront axés sur les fondamentaux suivants :

- 1) Développement de l'activité de la banque en mettant l'accent sur l'élargissement de sa base de clientèle et la diversification des services rendus ;

- 2) Modernisation du réseau d'agences et conception d'un nouveau mode de traitement intégré et en temps réel des opérations avec la clientèle ;

- 3) Gain de part de marché sur tous les secteurs d'activité économique ;

- 4) Maîtrise des risques sous toutes ses formes (risque de crédit, risque opérationnel, risque de marché, risque de liquidité, risque de taux, risque de règlement...);

- 5) Maintien d'un taux de rentabilité durable des actifs et des fonds propres ;

- 6) Maintien des équilibres fondamentaux de la banque et respect intégral des normes prudentielles en vigueur.

- La Banque de Tunisie a lancé depuis l'année 2020 une mission d'implémentation des normes IFRS assistée par un cabinet d'expertise externe. Cette mission a pour objectif de produire les états financiers consolidés présentés selon les nouvelles normes tout en adaptant les processus, les procédures et le système d'information pour permettre de produire les différents reporting IFRS. Les travaux ont permis d'arrêter les états financiers consolidés sous les normes IFRS au 31-12-2020 en tant que bilan d'ouverture. **Le management a affirmé, à cet effet, qu'aucun impact négatif n'est enregistré sur les fonds propres.** La banque était prête à publier les états financiers consolidés au 31-12-2021 dans les délais fixés s'il n'y a pas eu report de l'application des normes IFRS à partir de 2023 par le Conseil Supérieur de la comptabilité.

- L'année 2021 a été caractérisée par la concrétisation de la décision de la banque d'opter pour l'acquisition totale ou partielle d'un ERP Bancaire, et ce dans le cadre de la modernisation de son système d'information et ce suite à une mission de diagnostic du système d'information accomplie par un bureau spécialisé et qui a conclu à la nécessité d'opter vers un ERP moderne, ouvert à la digitalisation et pouvant supporter les nouvelles technologies de communication. Le choix de la banque a finalement porté sur la solution de Sopra Banking Platform.

- Au cours de l'exercice 2022, la BT compte poursuivre son programme d'organisation interne pour mettre en place les assises fondamentales d'un système de contrôle interne adéquat et efficace.

- Il est important de signaler que la BCT a demandé aux banques de procéder à un exercice de stress testing (exercice consistant à simuler des conditions économiques et financières extrêmes mais plausibles afin d'en étudier les conséquences sur les banques et de mesurer leur capacité de résistance à de telles situations). L'exercice de ce stress test a confirmé les capacités de la Banque de Tunisie à conserver la réalisation des résultats bénéficiaires sur les 3 exercices (2021-2023) malgré une hypothèse d'augmentation sensible des provisions à constituer en couverture du risque sur les crédits. Ainsi, le ratio de solvabilité de la banque serait constamment supérieur à 15%. Les résultats de ce stress test constituent un témoignage de la bonne résilience de la BT dans un contexte marqué par une détérioration de la conjoncture nationale et internationale.

- Selon l'équipe de direction, les répercussions de la pandémie du coronavirus et de la guerre en Ukraine devraient se poursuivre en 2022 et avoir un impact significatif sur le secteur bancaire notamment en termes de PNB, de coût du risque (classement et provisions) et de résultat net. Cependant, nous pensons que la BT est une banque suffisamment armée pour s'accommoder avec les contraintes de son environnement opérationnel. La banque devrait, dans les prochaines années, capitaliser sur ses atouts pour surmonter la morosité ambiante: une assise financière solide et un niveau de solvabilité des plus confortables du secteur, une productivité à la pointe du secteur, une politique de crédit historiquement sélective et un système rigoureux de pilotage des risques.

- Les indicateurs d'activité du premier trimestre de l'année en cours sont réconfortants: une croissance des dépôts de 8,8%, une hausse des crédits de 2,9% et une envolée du PNB de 16,5%, comparativement à la même période de 2021. Sur la base des réalisations du premier trimestre de 2022, nous tablons sur l'année pleine sur:

1) une augmentation de l'encours des dépôts de 9% à 5,1 milliards de dinars,

2) une reprise de l'encours des crédits de 3% à 5,1 milliards de dinars,

3) une progression du PNB de 11,4% à 420,7MDt,

4) un léger repli du résultat net de 1,9% à 158,3MDt,

5) un léger recul du résultat net part du groupe de 1,6% à 149,7MDt.

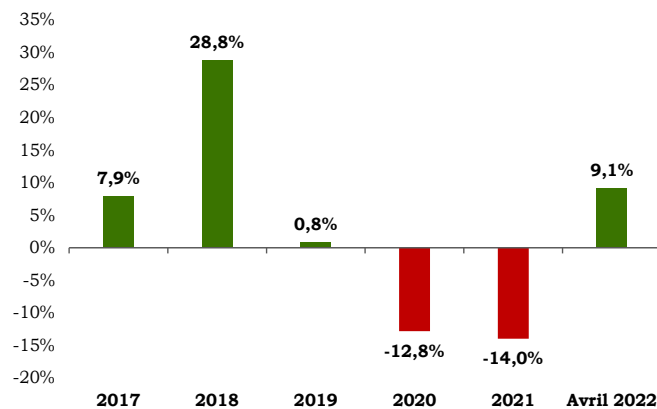
III- Comportement boursier & opinion de Tunisie Valeurs

- En bourse, la BT s'est bien défendue depuis le début de l'année, après deux années en berne. Le cours de l'action a changé de trajectoire saluant la croissance notable des bénéfices et l'annonce d'un dividende par action de 0,280Dt, soit un payout de 39%, malgré les restrictions imposées par la BCT sur la distribution des dividendes par les banques et les établissements financiers au titre de l'exercice 2021 (selon la note de la BCT n°2022-11 du 25 Mars 2022).

- Deuxième capitalisation du secteur bancaire coté (une capitalisation boursière de 1,4 milliard de dinars) après la BIAT, la BT affiche des multiples supérieurs au secteur bancaire (un PER 2022 estimé de 9x et un P/B 2021 de 1,3x pour la BT contre un PER 2022 estimé de 5,9x et un P/B 2021

de 0,9x). Cependant, cette valorisation intègre les avantages comparatifs de la banque et sa perception en tant que référence en matière de productivité et de rigueur, par les investisseurs.

Performances boursières de l'action BT



« Les multiples élevés de la BT comparativement au secteur coté reflètent les avantages comparatifs de la banque et sa perception en tant que référence en matière de productivité et de rigueur par les investisseurs »

- **La solidité financière de la BT, sa préparation opérationnelle à l'adoption des normes IFRS et le fait que la migration vers ces normes internationales n'a pas généré d'impact négatif sur les fonds propres de la banque (sur la base des états financiers au 31-12-2020) nous confortent dans l'idée que la BT figure au jour d'aujourd'hui parmi les « Blue Chips » du secteur bancaire coté.**

- **Nous recommandons de « conserver » le titre avec des perspectives positives.**