

Rédigé le 28/04/2023

BT: la référence en termes de productivité et de rigueur

Plan de la note de recherche

I- Points clefs

II- Faits & éléments saillants au 31 Décembre 2022

III- Perspectives d'avenir & prévisions

IV- Comportement boursier & Opinion de Tunisie Valeurs

Avertissement

« Les appréciations formulées dans ce document reflètent l'opinion de Tunisie Valeurs à sa date de publication et sont susceptibles d'être révisées ultérieurement et à tout moment. Les informations fournies proviennent de sources dignes de foi. Cependant Tunisie Valeurs ne garantit pas leur exactitude et leur caractère exhaustif aussi fiables soient elles. Cette documentation n'a pas pour objet d'être une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de cette valeur.

Le présent document vous est fourni personnellement, à simple titre d'information. Nous recommandons avant toute décision d'investissement de vous informer soigneusement et de faire procéder à une étude personnalisée de votre situation ».

BT: la référence en termes de productivité et de rigueur

I- Points clefs

Chiffres en MDt	2018	2019	2020	2021	2022	2023e
Créances sur la clientèle	4 465,4	4 454,0	4 827,5	4 925,9	5 299,3	5 670,3
<i>Progression</i>	-	-0,3%	8,4%	2,0%	7,6%	7,0%
Dépôts clientèle	3 745,1	4 025,6	4 300,5	4 634,1	5 305,7	5 783,2
<i>Progression</i>	-	7,5%	6,8%	7,8%	14,5%	9,0%
PNB	327,6	361,1	373,4	377,6	423,9	474,7
<i>Progression</i>	-	10,2%	3,4%	1,1%	12,2%	12,0%
Dotations aux provisions sur les créances	61,5	36,1	74,7	13,7	40,5	55,0
<i>Coefficient d'exploitation</i>	31,7%	31,7%	30,4%	35,5%	34,2%	33,3%
Résultat net	110,5	135,3	102,3	161,4	166,3	172,9
<i>Progression</i>	-	22,4%	-24,4%	57,8%	3,1%	3,9%
Résultat net part du groupe	112,3	139,7	94,4	152,1	168,6	175,0
<i>Progression</i>	-	24,4%	-32,4%	61,1%	10,8%	3,8%

Sources: états financiers individuels et consolidés de la BT et prévisions de Tunisie Valeurs.

♦ Dans un contexte marqué par une économie fragilisée par les répercussions de la crise Covid-19 et du conflit en Ukraine, le ralentissement de la croissance mondiale, les incertitudes économiques et politiques et les difficultés des finances publiques tunisiennes, la Banque de Tunisie a continué d'accompagner ses clients et de contribuer au financement de l'économie tunisienne, tout en maintenant un système rigoureux de pilotage des risques. La banque a publié au titre de l'exercice 2022 des résultats de bonne facture, gardant le cap sur la croissance et sur la solidité bilantielle.

♦ En 2022, l'action a été bien récompensée, après deux années en berne. Le cours de la valeur a changé de trajectoire, saluant la croissance notable des bénéficiaires, la réalisation d'une augmentation de capital par incorporation des réserves et l'annonce d'un dividende par action de 0,280Dt, malgré les restrictions imposées par la BCT sur la distribution des dividendes par les banques et les établissements financiers sur les dernières années.

♦ 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 de la place, une politique de crédit historiquement sélective et une bonne discipline prudentielle. Nous recommandons de conserver la valeur avec des perspectives positives.

Prix* : 5,100Dt

Conserver (+)

Actionnariat*

Banque Fédérative du Crédit Mutuel: 35,3%

M. Abdellatif EL FEKIH & Groupe: 10,0%

Groupe M. Habib KAMOUN: 9,1%

Autres actionnaires: 45,6%

Capitalisation boursière*: 1377MDt

Ratios boursiers*:

PER 2023e: 7,9x

P/B 2022: 1,1x

Dividend yield 2023e: 5,5%

Performance 2023: -1,5%

ROE 2022: 13,2%

* Données au 28 Avril 2023.

Positionnement de la BT dans le secteur bancaire coté (2022)

♦ **Dépôts:** 9^{ème} avec une part de marché de 6,2%

♦ **Crédits:** 9^{ème} avec une part de marché de 6,4%

♦ **PNB:** 8^{ème} avec une part de marché de 6,8%

BT: la référence en termes de productivité et de rigueur

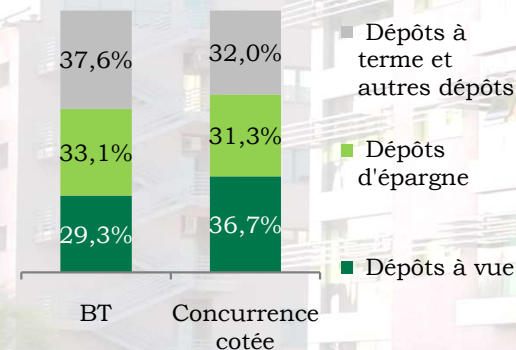
II- Faits & éléments saillants au 31 Décembre 2022

▪ L'année 2022 a été marquée par une accélération de la collecte pour la BT. La doyenne des banques tunisiennes a vu son encours des dépôts s'envoler de 14,5% à 5,3 milliards de dinars. Toutes les catégories de ressources ont affiché une bonne mine mais ce sont les dépôts à terme qui ont enregistré la hausse la plus soutenue (+30,2% à 2 milliards de dinars). Quant aux dépôts à vue et d'épargne, ils ont inscrit des augmentations modérées de 6,7% à 1,6 milliard de dinars et de 6,8% à 1,8 milliard de dinars, respectivement. Malgré l'orientation accrue vers les dépôts à terme, la banque continue à manifester une bonne maîtrise de son coût moyen apparent des ressources. Selon nos estimations, ce dernier a augmenté de 38pb seulement à 4,7%, contre une hausse du TMM annuel moyen de 54pb en 2022. A noter que ce niveau de coût des ressources continue à se comparer favorablement à la moyenne du secteur bancaire coté (5,1% en 2022 selon nos calculs en moyenne pour le secteur bancaire coté).

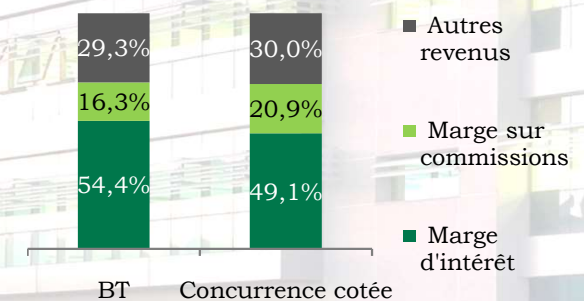
▪ Confortée par une bonne collecte, l'activité du crédit a pressé le pas en 2022. Le volume des engagements de la BT a enregistré une progression de 7,6% à 5,3 milliards de dinars. Il est à noter que la croissance de l'encours des crédits a été tirée vers le haut par les crédits à court terme (+15%), alors que les crédits à moyen et long terme ont quasiment fait du surplace (+0,6%) sur l'année écoulée, conséquence du climat d'investissement atone. Grâce à la croissance vigoureuse des dépôts, supérieure à celle des crédits, la BT a continué à faire pression à la baisse sur son ratio de transformation réglementaire (Crédits/Dépôts). Ce dernier a régressé de 3,3 points de pourcentage, en 2022, à 104,5%.

▪ L'année 2022 s'est avérée concluante pour la BT au rayon de la génération du PNB. Les revenus nets de la banque ont repris du poil de la bête après la performance fade de 2021 (+12,2% à 423,9MDt en 2022). Toutes les sources de revenus de la banque ont été bien orientées sur l'année écoulée. Cependant, il convient de préciser que la croissance du PNB a été substantiellement alimentée par les autres revenus (+33,6% à 124,1MDt). La marge d'intérêt a profité du contexte haussier des taux qui a prévalu en 2022, inscrivant une hausse de 5,5% à 230,5MDt. Quant aux commissions, elles ont continué à avoir le vent en poupe, s'engraissant de 4,6% à 69,2MDt. Cette évolution témoigne du bon redéploiement de l'activité de la Banque de Tunisie courant l'année 2022 malgré la conjoncture difficile.

Structure des dépôts de la BT Vs concurrence cotée



Structure du PNB de la BT Vs concurrence cotée



▪ Nonobstant une activité bien portante au niveau des commissions en 2022, leur contribution dans le PNB reste faible (16,3%). Cette source de revenus représente un levier de croissance potentiel pour la banque si elle ambitionne de s'aligner à ses consœurs cotées (une proportion moyenne de 20,9% pour la concurrence cotée).

BT: la référence en termes de productivité et de rigueur

▪ En 2022, la Banque de Tunisie a affiché une évolution mitigée au niveau de sa productivité. Alors que le ratio de couverture de la masse salariale par les commissions a reculé de 1,8 point de pourcentage à 69,6%, le coefficient d'exploitation de la banque s'est amélioré de 1,3 point de pourcentage à 34,2%. Ces deux indicateurs clés de productivité restent à la pointe du secteur bancaire coté.

▪ La normalisation du coût du risque a été l'évènement marquant de l'année 2022. En effet, après une année 2021 qui a profité de la baisse des dotations aux provisions sur les créances sur fond d'une reprise sur provisions de 100MDt sur la société Carthage Cement, le coût du risque est reparti à la hausse. Ce dernier s'est établi à 40,5MDt (contre une dotation de 13,7MDt en 2021). Ce montant comprend une dotation nette aux provisions individuelles de 25,7MDt et une dotation nette aux provisions collectives de 12,8MDt.

▪ La bonne tenue de l'activité d'exploitation a permis de contrebalancer la hausse du coût du risque et de garder le cap sur la croissance profitable pour la banque. La BT a bouclé l'année 2022 sur une croissance timide de son résultat net de 3,1% à 166,3MDt; un nouveau record historique pour la banque.

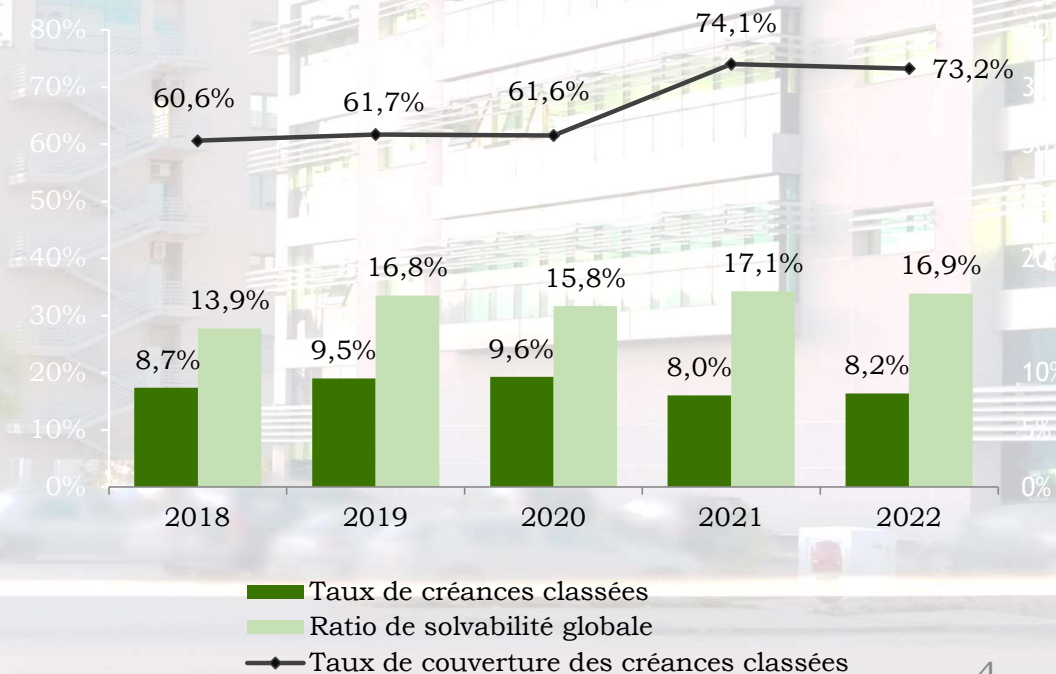
▪ Les réalisations consolidées du Groupe BT ont été, également, satisfaisantes. Profitant de la bonne performance globale de ses filiales, la BT a vu son résultat net part du groupe augmenter de 10,8% à 168,6MDt. Avec un ROE consolidé de 13,2%, la banque se place en milieu du tableau du secteur bancaire coté en termes de rentabilité financière.

▪ La qualité du portefeuille de la BT a quasiment stagné sur l'année écoulée. Son taux des créances classées a légèrement augmenté de 0,2 point de pourcentage à 8,2%.

Le taux de couverture desdites créances a, pour sa part, légèrement diminué de 0,8 point de pourcentage à 73,2%.

▪ Vu le renforcement de la capacité bénéficiaire, le niveau appréciable des provisions constituées et l'efficacité de la politique de maîtrise des risques, le ratio de solvabilité globale a atteint au 31 Décembre 2022 un niveau de 16,9%, contre 17,1% au 31 Décembre 2021 et ce, pour un minimum réglementaire exigé de 10% en application des nouvelles dispositions de la circulaire BCT n°2018-06 du 5 Juin 2018 qui stipule des exigences en fonds propres en matière de risque de crédit et risque de contrepartie sur les instruments dérivés, risque opérationnel et risque de marché.

Evolution des principaux ratios prudentiels



BT: la référence en termes de productivité et de rigueur

- Malgré le niveau confortable de solvabilité, la banque a privilégié la prudence dans sa politique de distribution des dividendes. En effet, **l'Assemblée Générale Ordinaire du 28 Avril 2023 a approuvé la distribution d'un dividende de 0,280Dt par action, au titre de l'exercice 2022 (soit un payout de 45,5%), soit le même niveau que celui versé au titre de l'exercice 2021. La mise en paiement de ces dividendes se fera à partir du 9 Mai 2023.**
- 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 12000 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 adressé 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.

- Toujours du côté RSE, la Banque de Tunisie a continué à soutenir l'Etat tunisien à travers les contributions budgétaires.

III- Perspectives d'avenir & prévisions

- Au cours de l'exercice 2022 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 Banque de Tunisie 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 et un cabinet d'expertise externe.
- En attendant l'aboutissement de cette réflexion, la banque a fixé les objectifs suivants qui seront axés sur les fondamentaux suivants :
 - 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 ;
 - Modernisation du réseau d'agences et conception d'un nouveau mode de traitement intégré et en temps réel des opérations avec la clientèle ;
 - Gain de part de marché sur tous les secteurs d'activité économique ;
 - Maîtrise des risques sous toutes ses formes (risque de crédit, risque opérationnel, risque de marché, risque de liquidité, risque de taux, risque de règlement...) ;
 - Maintien d'un taux de rentabilité durable des actifs et des fonds propres ;

BT: la référence en termes de productivité et de rigueur

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

▪ Une longue réflexion, sur l'avenir de système d'information fait maison de la banque, a été lancée pour rejoindre les évolutions techniques et le changement des mentalités et des besoins. Cet exercice a abouti à la stratégie et aux orientations actuelles qui consistent à acquérir une solution performante et efficace qui va permettre de développer l'innovation. Pour ce faire, la banque vient de franchir une nouvelle étape majeure dans son programme de transformation. Elle a commencé par identifier les grandes orientations stratégiques du système d'information cible, qui doit avant tout, sécuriser l'existant et garantir la continuité et l'amélioration des produits et services offerts actuellement à sa clientèle. Au terme d'un processus de sélection structuré, la solution Global Bancaire AMPLITUDE du Leader mondial SBS a été retenue. C'est un projet de grande envergure qui permettra l'ouverture vers de nouveaux horizons, d'où l'appellation du projet AFAA9. Aussi, cette transformation ne se limitera pas uniquement à la migration de l'outil informatique (les applications), mais elle va impacter positivement toutes les composantes de la banque (processus, métiers, culture, organisation, système d'information, ...) sous une influence des standards, des normes et des bonnes pratiques. Par conséquent, l'implémentation de ce nouveau Système d'Information va permettre à la BT de s'inscrire dans une dynamique lui permettant de défendre ses marges de rentabilité, renforcer une relation de confiance et de proximité (à l'heure du digital) et concilier entre l'objectif commercial et les exigences réglementaires, de maîtrise des risques et de conformité.

▪ Enfin, il est attendu que la qualité de vie au travail de l'ensemble des collaborateurs soit positivement impactée par le nouveau système d'information tout en s'impliquant davantage dans les process au bénéfice d'une optimisation fonctionnelle et une efficacité opérationnelle.

▪ Selon le management, la Banque de Tunisie mettra tout en œuvre en 2023 pour la réalisation des objectifs fixés dans son plan d'action, dont particulièrement :

• Comité de réflexion stratégique : la Banque de Tunisie a créé un comité de réflexion stratégique dont l'objectif est de mettre en place un plan stratégique avant la fin de cette année.

• Comité de pilotage sur les normes IFRS : la banque a créé un comité de pilotage travaillant sur l'implémentation des normes comptables internationales IFRS. Selon l'équipe de direction, la BT 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. Aucun impact négatif n'est enregistré.

• Comité de pilotage sur le système de notation interne : la Banque de Tunisie a commencé les tests de son système de notation interne et ce, en conformité avec les normes nationales et internationales. Elle poursuivra les travaux visant l'insertion opérationnelle du système de notation dans le processus de prise de décision.

BT: la référence en termes de productivité et de rigueur

- Renforcement de l'effectif et formation : la BT prévoit de recruter 45 personnes, en 2023, pour couvrir ses besoins de remplacements de départ à la retraite. De nouvelles procédures de recrutement, de formation et de développement des compétences ont été instaurées afin d'assurer de meilleures pratiques en matière de gestion du capital humain.
- Développement du réseau : la banque a pour objectif, en 2023, de développer son réseau, en rénovant 20 agences existantes.
- L'amélioration de sa performance financière afin de mieux conforter sa position dans le secteur bancaire, tout en renforçant sa solidité financière.
 - Au cours de l'exercice 2023, la doyenne des banques tunisiennes compte poursuivre son programme d'organisation interne pour mettre en place les assises fondamentales d'un système de contrôle interne adéquat et efficace.
 - Les indicateurs d'activité du premier trimestre de l'année en cours sont réconfortants: une croissance des dépôts de 10,1%, une hausse des crédits de 9,2% et une envolée du PNB de 16,4%, comparativement à la même période de 2021. Sur la base des réalisations du premier trimestre de 2023, nous tablons sur l'année pleine sur:
 - 1) une augmentation de l'encours des dépôts de 9% à 5,8 milliards de dinars,
 - 2) une reprise de l'encours des crédits de 7% à 5,7 milliards de dinars,
 - 3) une progression du PNB de 12% à 474,7MDt,
 - 4) une légère augmentation du résultat net de 3,9% à 172,9MDt,

5) une hausse timide du résultat net part du groupe de 3,8% à 175MDt.

IV- Comportement boursier & Opinion de Tunisie Valeurs

- En 2022, l'action a été bien récompensée, après deux années en berne. Le cours de la valeur a changé de trajectoire saluant la croissance notable des bénéficiaires, la réalisation d'une augmentation de capital par incorporation des réserves et l'annonce d'un dividende par action de 0,280Dt, malgré les restrictions imposées par la BCT sur la distribution des dividendes par les banques et les établissements financiers sur les dernières années. En 2023, le titre affiche une performance à peine dans le rouge (-1,5%).
- Troisième capitalisation du secteur bancaire coté (une capitalisation boursière de 1,4 milliard de dinars) après la BIAT et Attijari Bank, la BT affiche des multiples légèrement supérieurs au secteur bancaire (un PER 2023 estimé de 7,9x et un P/B 2022 de 1,1x pour la BT contre un PER 2023 estimé de 7,4x et un P/B 2022 de 0,9x pour le secteur bancaire coté). 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.

« 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 »

BT: la référence en termes de productivité et de rigueur

- 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 valeurs bancaires incontournables de la Bourse de Tunis.
- Nous recommandons de « conserver » le titre avec des perspectives positives.

Performances boursières annuelles du titre BT

