BIAT

Un modèle de croissance résilient

Rédigé le 6 juin 2017

❖ Résumé

- Une capacité inégalée à collecter les ressources « bon marché ».
- Une croissance organique élevée tant au niveau de la collecte que des crédits.
- Le 1er PNB du secteur avec une bonne exposition à l'activité du crédit, bénéfique dans un contexte haussier des taux.
- Une résistance salutaire dans un contexte économique et social tendu: une meilleure productivité et un assainissement continu du portefeuille.
- Un taux de couverture en deçà du seuil recommandé qui pénaliserait la rentabilité future de la banque.
- Une position dominante et une capacité de résilience avérée justifiant une prime par rapport au marché.

❖ Présentation de la banque

- Fondée en 1976, la BIAT est détenue par plusieurs groupes privés tunisiens. Le groupe Mabrouk forme le noyau dur dans l'actionnariat de la banque avec une participation de 39%.
- Depuis les années 90, la BIAT a entamé une ascension fulgurante dans le paysage bancaire, devenant la première banque du pays. Un leadership que la banque a pu développer grâce à une politique pionnière dans l'extension du réseau et à une offre de produits évolutive.
- Acteur incontournable du secteur, la BIAT c'est :

✓ Le premier collecteur du pays, avec une part de marché de 18%,

✓ Le premier pourvoyeur de crédits du secteur, totalisant un encours de 7,7MDt. Depuis quelques années, la BIAT a réussi à détrôner les majors publics du secteur: la STB puis la BNA,

✓ Le premier PNB de la place. En 2016, le PNB de la banque frôle la barre symbolique de 600MDt, devançant de loin ses concurrentes de la cote (le 2ème PNB de la place, qui est de 379MDt, revient à la BNA),

✓ La première capitalisation du secteur : Détrônant depuis août 2016, la « Big Cap » historique du secteur, la BT.

- La BIAT a entrepris au fil des années une ambitieuse diversification qui lui a valu d'être à la tête d'un groupe financier intégré. Cette stratégie d'expansion a permis à la banque de développer des synergies autours des activités de l'assurance, du capital risque et de la gestion d'actifs.

Recommandation

Acheter (+)

Prix : 99,000 DT

Actionnariat

Groupe MABROUK	: 39%
Groupe Aziz MILAD	: 13%
Groupe Béchir TAMARZISTE	: 9%
Groupe HORCHANI	: 7%
Groupe Mohsen HACHICHA	: 5%
Public	: 27%

Source: BVMT.

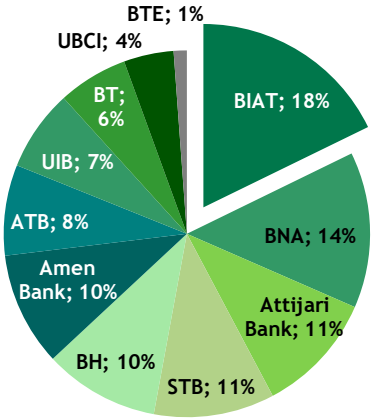
La BIAT a entamé une ascension fulgurante dans le paysage bancaire grâce à une politique volontariste d'extension du réseau

❖ Analyse financière historique

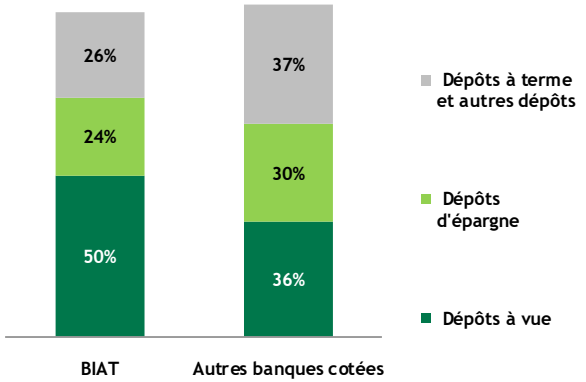
1) Les dépôts

▪ Sur les cinq dernières années, la BIAT a affiché une croissance soutenue de sa collecte (une progression moyenne de 9,4%), dépassant le cap de 9 milliards de dinars. Un rythme supérieur à la concurrence (hausse moyenne de 6%) qui permet à la banque de conforter son statut de premier collecteur du pays (une part de marché de 18% à fin 2016).

Parts de marché « dépôts » des banques cotées



Structure des dépôts de la BIAT comparativement au secteur en 2016



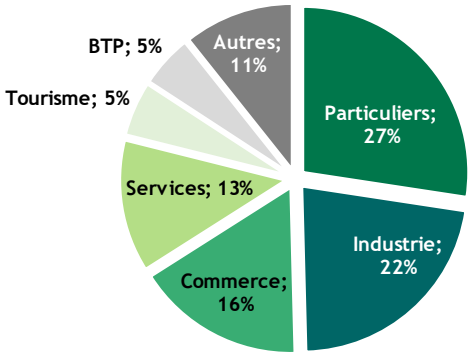
▪ La BIAT présente une structure des dépôts des plus favorables, constituée majoritairement de dépôts à vue peu onéreux. La politique d'extension du réseau menée au fil des années a doté la BIAT d'une capacité inégalée à collecter les ressources bon marché. La banque jouit aujourd'hui du coût des ressources le plus faible du secteur (une rémunération apparente de 2,3% pour la BIAT contre une moyenne de 3,6% pour le secteur).

2) Les crédits

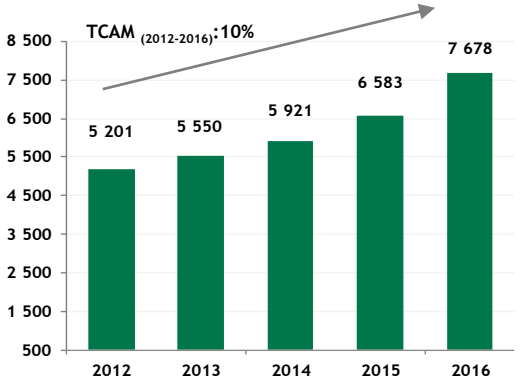
▪ Malgré le contexte économique difficile, la BIAT a réussi à maintenir une politique active en matière d'octroi de crédits. Avec une progression moyenne de 10% sur la période 2012-2016, la banque a pu détrôner la BNA (depuis le 4ème trimestre 2016), devenant le premier pourvoyeur de crédits de la place (une part de marché de 15%).

▪ La force commerciale de la BIAT lui a valu une diversification saine de son portefeuille de crédits. L'encours des engagements de la banque affiche, aujourd'hui, une physionomie assez intéressante: une faible présence sur le secteur touristique (une proportion de 5%) et une bonne exposition au segment des particuliers (27% du total des crédits). Le financement des particuliers demeure, en effet, un axe prioritaire dans la stratégie « banque de détail » de la BIAT.

Répartition de l'encours des crédits par secteur



Evolution de l'encours de crédits sur la période 2012 - 2016 (en MDt)

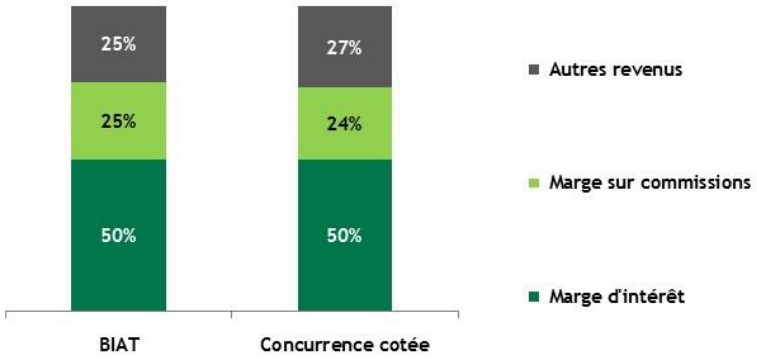


▪ L'agressivité de la BIAT en matière de crédits n'a nullement affecté sa structure de financement. La banque maintient un ratio de liquidité (Dépôts/crédits) confortable de 118% et demeure une véritable référence pour le secteur (une moyenne de 94% pour la concurrence cotée).

3) Le Produit Net Bancaire

▪ Malgré un contexte monétaire tendu et une concurrence de plus en plus rude, la BIAT a pu maintenir le cap au niveau de son PNB (une croissance moyenne de 12% sur la période 2012 – 2016 à 594MDt). Outre la bonne tenue de l'activité de crédit (progression moyenne de la marge d'intérêt de 10% à 295MDt), les revenus de la banque ont été soutenus par une amélioration notable des commissions (une hausse moyenne de 17% à 151MDt) et par une politique de placement agressive (une croissance moyenne de 10% à 148MDt).

Structure du PNB de la BIAT par rapport à la concurrence cotée



Banque	Coût des ressources	Taux de sortie	Spread d'interêt
BIAT	**2,3%**	**6,4%**	**4,1%**
BT	3,5%	7,1%	3,5%
UBCI	3,1%	6,5%	3,5%
UIB	3,1%	6,6%	3,4%
Attijari Bank	3,0%	6,3%	3,4%
BNA	3,7%	7,1%	3,4%
BH	3,6%	6,6%	3,0%
ATB	3,4%	6,4%	3,0%
STB	3,6%	6,5%	3,0%
Amen Bank	4,4%	7,1%	2,6%
BTE	3,8%	6,4%	2,6%
WIB	6,0%	8,2%	2,1%
Secteur	**3,6%**	**6,7%**	**3,1%**

▪ Grâce à sa collecte peu onéreuse, la BIAT se permet d'être plus compétitive au niveau de son taux de sortie et d'afficher le spread d'intérêt le plus élevé de la place (un spread apparent de 4,1%).

▪ Si la contribution de la marge d'intérêt s'est repliée sur les cinq dernières années (-3 points de taux à 50%), elle demeure la principale source de revenus pour la banque. Avec une structure des ressources dominée par les dépôts à vue, la BIAT serait parmi les banques plus privilégiées dans le contexte actuel de hausse des taux.

4) La productivité

▪ Sur les cinq dernières années, la BIAT a déployé des efforts considérables pour optimiser ses frais généraux. Malgré l'extension de son réseau d'agences (11 ouvertures moyennes par an) et le contexte social tendu, la banque a limité la progression de ses charges d'exploitation à 8% par an.

▪ La maitrise des charges et la bonne orientation du PNB ont entrainé une amélioration sensible de la productivité. Sur l'intervalle 2012 – 2016, le coefficient d'exploitation s'est replié de 8 points de taux à 50%, s'alignant, ainsi, sur les standards du secteur. Le redressement de l'efficacité opérationnelle est, également, perceptible au niveau du ratio commissions/salaires qui est passé de 52% à 76% en l'espace de cinq ans (voir graphique ci-contre).

5) La qualité de portefeuille

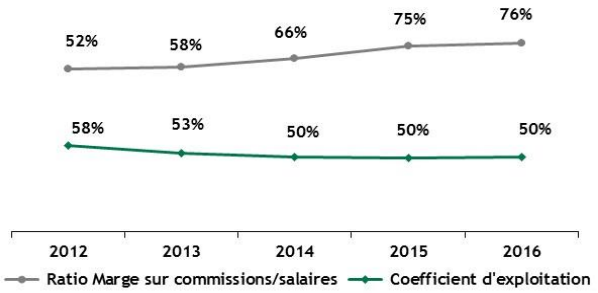
▪ Nonobstant la détérioration de l'environnement des affaires, la BIAT a réussi à améliorer la qualité de son portefeuille. Le taux de créances classées a suivi un trend baissier passant de 8,5% en 2012 à 5,8% en 2016. Un niveau record qui dote la banque du portefeuille de créances le plus sain du secteur.

▪ Le constat est moins brillant du côté du taux de couverture. La BIAT semble avoir détendu ses efforts de provisionnement. Après avoir atteint un pic de 80MDt en 2014, l'enveloppe des dotations aux provisions sur les créances s'est nettement réduite sur les deux dernières années (64MDt en 2015 et 27MDt en 2016), ramenant le taux de couverture à des niveaux historiquement bas. Avec un ratio de 66,2% à fin 2016, il reste encore du chemin à parcourir et des bénéfices à sacrifier pour la BIAT se conformer au seuil recommandé par la BCT.

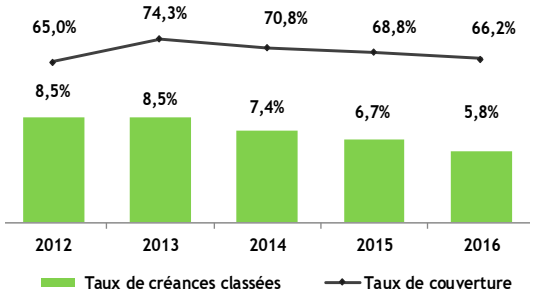
6) Rentabilité nette

▪ Le résultat net a réalisé une progression moyenne de 22% sur les cinq dernières années dépassant pour la première fois le cap de 200MDt (un bénéfice net de 208MDt avant contribution conjoncturelle). Un niveau record qui permet à la banque de renflouer ses fonds propres et de maintenir des niveaux de solvabilité supérieurs aux exigences réglementaires (un ratio Tier 1 de 8,6% et un ratio Tier 2 de 10,4% à fin 2016).

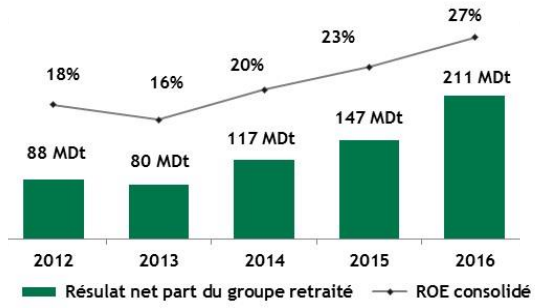
Evolution de la productivité de la BIAT



Evolution du taux de créances classées et du taux de couverture



Evolution de la rentabilité



▪ Au niveau consolidé, les réalisations de la banque sont tout aussi satisfaisantes. Avec un bénéfice part de groupe de 211MDt (avant contribution conjoncturelle), le groupe BIAT confirme son statut de première capacité bénéficiaire de la cote. Par ailleurs, avec un ROE de 27% à fin 2016, la BIAT se démarque nettement de ses concurrentes (ROE moyen de 15% pour le reste du secteur).

❖ Prévisions 2017 et perspectives d'avenir

▪ En 2016, et malgré une conjoncture difficile, la BIAT a pu se maintenir dans les standards hauts du secteur en termes de croissance et de rentabilité. Incontestablement leader sur les segments des grandes entreprises et des particuliers, la BIAT cherche activement de nouvelles niches de croissance. La stratégie arrêtée par le management est claire: renforcer le positionnement sur le segment des PME, développer son offre de bancassurance en partenariat avec la BIAT Assurance, consolider sa présence sur le segment des TRE et accompagner la croissance des entreprises tunisiennes en Afrique.

▪ Les réalisations 2017 devraient s'inscrire dans la continuité des années précédentes. L'activité intrinsèque profiterait d'une stratégie qui a toujours fait la force de la BIAT: (1) une collecte peu onéreuse, (2) une activité de placement dynamique et (3) des niveaux de commissions parmi les plus élevés de secteur. Tenant compte des effets bénéfiques de la hausse des taux, la BIAT pourrait réaliser une croissance de son PNB de 16% à 689MDt en 2017. Au niveau de la rentabilité nette, nous pensons que la banque devrait terminer l'année avec un bénéfice net de 203MDt et sur un résultat net part du groupe de 206MDt. Un léger décrochage qui tient compte de l'effet ponctuel de la mise en place du fonds de garantie des dépôts bancaires* (une dotation estimée de 22MDt) sur les comptes 2017.

▪ Nous soulignons, enfin, notre souhait de voir la banque reprendre ses efforts de provisionnement, dans les prochaines années, en vue d'améliorer le taux de couverture. Une évolution qui pourrait induire un ralentissement de la croissance des résultats.

❖ Parcours boursier et opinion de Tunisie Valeurs

▪ La BIAT a connu depuis 2013 un parcours boursier sans faille. Première capitalisation du secteur depuis août 2016, la banque continue à surprendre le marché avec sa capacité à surperformer la concurrence et à absorber les chocs externes (croissance molle, contexte monétaire tendu et renforcement de l'arsenal réglementaire). Malgré des multiples de valorisation supérieurs à la moyenne du secteur (P/B 2016 de 1,9x contre 1,3x pour le secteur), la BIAT demeure un choix d'investissement attrayant.

▪ Avec une croissance organique structurellement élevée, un bilan solide et une capacité de résistance prouvée, la BIAT nous semble un excellent véhicule pour s'exposer à un secteur qui confirme sa place incontournable en Bourse. **Nous réitérons notre recommandation à l'achat sur la BIAT.**

***** la nouvelle loi bancaire, promulguée en juillet 2016 a prévu l'instauration d'un fonds de garantie des dépôts bancaires. Largement inspiré des standards internationaux, ce fonds aura pour mission d'indemniser les déposants en cas d'indisponibilité de leurs dépôts. Le montant de la cotisation annuelle a été fixé à 0,3% de l'encours de dépôts pour chaque banque. La mise en place de cette mesure va impacter toutes les banques de la place à compter de 2017.

Business Plan

En MDt	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018p
Créances sur la clientèle	5 201	5 550	5 921	6 583	7 678	8 370	9 165
Progression	-	*7%*	*7%*	*11%*	*17%*	*9%*	*10%*
Dépôts clientèle	6 340	7 100	7 514	8 090	9 078	9 805	10 687
Progression	-	*12%*	*6%*	*8%*	*12%*	*8%*	*9%*
PNB	382	440	492	533	594	689	778
Progression	-	*15%*	*12%*	*8%*	*11%*	*16%*	*13%*
Dotations aux provisions	37	60	88	64	34	62	70
Coefficient d'exploitation	*58%*	*53%*	*50%*	*50%*	*50%*	*48%*	*48%*
Résultat net*	94,7	72,0	106,7	151,6	208,7	203,5	248,7
Progression	-	*-24%*	*48%*	*42%*	*38%*	*-2%*	*22%*
Résultat net part du groupe*	87,9	79,8	116,6	146,8	211,4	206,3	251,8
Progression	-	*-9%*	*46%*	*26%*	*44%*	*-2%*	*22%*

Ratios boursiers au 06/06/2017	BIAT	Secteur bancaire
Capitalisation boursière (MDt)	1 683	-
P/B 2016	1,9x	1,3x
PER 2016	8,0x	8,9x
PER 2017e	8,2x	9,7x
Yield 2017e	4,0%	3,9%
Performance 2017	+10%	+5%

***** Retraité de la contribution conjoncturelle au budget de l'État.
Source: états financiers et prévisions du Tunisie Valeurs.