

ANALYSE DES INDICATEURS D'ACTIVITÉ AU 31/12/2015

- Selon les statistiques de la Banque Centrale de Tunisie, les **concours à l'économie** ont affiché une décélération de la croissance en 2015 par rapport à 2014 (6,2% contre 9,2% en 2014), en rapport avec le rythme décéléré de l'évolution des crédits à court et long termes.
- Dans le même sillage, **l'encours des dépôts** bancaires a enregistré, en 2015, un ralentissement de son rythme d'évolution en comparaison avec l'année précédente (4,2% contre 8,7%), sous l'effet de la hausse modérée des comptes à terme et la baisse sensible des certificats de dépôts.
- L'évolution plus accéléré des concours à l'économie par rapport aux dépôts a engendré inévitablement un creusement du déficit de la **liquidité bancaire** au cours de l'année 2015, par rapport à l'année précédente- avec des périodes d'amélioration relative. Ce qui a porté les opérations de politique monétaire à 5 144 mDT en moyenne, en hausse de 114 mDT par rapport à l'année dernière.
- Le **taux d'intérêt moyen sur le marché monétaire** a clôturé l'année 2015 à 4,28% en décembre contre 4,30% un mois plus tôt. Cette évolution traduit la convergence du TMM vers le taux directeur de la BCT en relation avec la diversification des instruments d'intervention de la Banque Centrale et l'injection des liquidités nécessaires pour réguler le marché monétaire.
- Pour les banques cotées, l'activité d'intermédiation et à l'instar de l'ensemble du secteur a été molle en 2015 aussi bien au niveau des banques privées que des banques publiques.

L'évolution des dépôts : un effort de collecte amoindri

• Au 4ème trimestre 2015, le secteur bancaire a pu se rattraper au niveau de la collecte pour finir l'année 2015 en croissance faible de 3,2% à 46 968 mDT.

• Bien évidemment la **BIAT** reste indétrônable et préserve sa position de leader avec une part de marché de 17,2% suite à une croissance de près de 7,7%, soit un effort de collecte de 578 mDT le niveau le plus élevé du secteur. (soit près de 40% de l'effort de collecte au niveau du secteur).

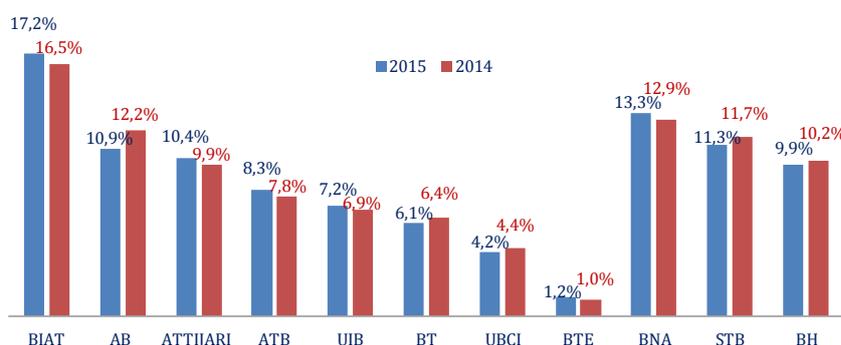
• La grande surprise vient de **Amen Bank** qui affiche une baisse de 7,1% de ses dépôts soit plus de 391 mDT en valeur et perd ainsi 120 pb au niveau de sa part de marché (10,9% en 2015 contre 12,2% à fin 2014). Ceci étant, l'AB reste la deuxième banque privée en termes de dépôts. Une baisse qui est essentiellement due au repli de 18% des placement à termes qui lui coûtaient chers.

• **Attijari Bank** et **UIB** renforcent leur présence commerciale et enregistrent des hausses respectives de 8,1% (soit 365 mDT) et 8% (soit 251 mDT).

Evolution des dépôts de la clientèle

en 000 DT	2 015	2 014	Var	PDM
AB	5 142 886	5 534 662	-7,1%	10,9%
ATB	3 894 443	3 555 265	9,5%	8,3%
ATTIJARI	4 870 700	4 505 931	8,1%	10,4%
BIAT	8 092 353	7 513 761	7,7%	17,2%
BT	2 847 254	2 922 394	-2,6%	6,1%
BTE	571 134	470 700	21,3%	1,2%
UBCI	1 958 564	2 018 524	-3,0%	4,2%
UIB	3 402 256	3 150 880	8,0%	7,2%
BH	4 671 869	4 634 049	0,8%	9,9%
BNA	6 232 045	5 862 975	6,3%	13,3%
STB	5 285 077	5 331 978	-0,9%	11,3%
TOTAL	46 968 581	45 501 119	3,2%	100,0%

Evolution des parts de marché en termes de dépôts



L'évolution des crédits : une croissance molle dans un climat d'investissement en berne

• En 2015, les encours de crédits ont enregistré une hausse de 4,8% à 47 724 mDT, une croissance molle qui témoigne d'un climat d'investissement encore fragile.

• Avec une croissance de 2,2%, la **BNA** confirme sa position de leader pour les crédits, soit une part de marché de 14,8%. Un montant additionnel important (531 mDT) qui vient s'ajouter à un portefeuille dont la qualité est altérée (un taux de CDL de 18,15% et un taux de couverture de 58,47%, en 2014). Contrairement aux deux autres banques publiques, la BNA n'a pas encore fait l'objet d'un plan de restructuration même si le montant a été estimé à 270 mDT. Le nouveau management de la BNA devrait dévoiler sa nouvelle stratégie commerciale mais surtout sa nouvelle stratégie de gestion du risque, un des points faibles de la banque.

• Suite à un repli de 2,2%, l'**Amen Bank** cède sa place de première banque privée en termes de crédits à la **BIAT** qui détient désormais une part de marché sur les crédits de 13,8% contre 12,5% pour Amen Bank.

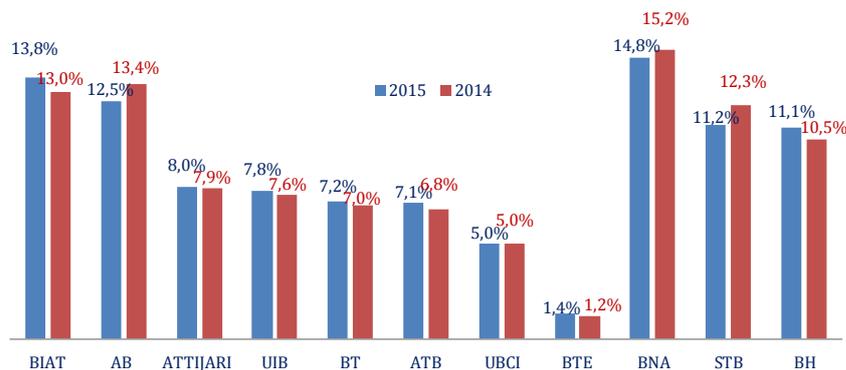
• Hormis la **BTE**, **BH** signe la plus forte progression des crédits de la place, avec une hausse de 11,1% à 5 297 mDT. D'ailleurs la BH ne fait que confirmer son nouveau dynamisme pour reconquérir sa position antérieure d'avant la révolution.

• Avec une baisse de 4,4% de ses crédits, la **STB** continue de perdre des parts de marché : 11,2% à fin 2015 contre 12,3% une année auparavant.

Evolution des crédits à la clientèle

en 000 DT	2 015	2 014	Var	PDM
AB	5 979 982	6 116 034	-2,2%	12,5%
ATB	3 406 433	3 116 562	9,3%	7,1%
ATTIJARI	3 832 644	3 601 472	6,4%	8,0%
BIAT	6 568 420	5 920 744	10,9%	13,8%
BT	3 439 916	3 195 652	7,6%	7,2%
BTE	651 185	531 285	22,6%	1,4%
UBCI	2 380 238	2 293 655	3,8%	5,0%
UIB	3 724 862	3 441 625	8,2%	7,8%
BH	5 297 413	4 766 184	11,1%	11,1%
BNA	7 081 801	6 927 167	2,2%	14,8%
STB	5 361 461	5 610 820	-4,4%	11,2%
TOTAL	47 724 356	45 521 200	4,8%	100,0%

Evolution des parts de marché en termes de dépôts



Une activité placement plus intensive pour préserver la stabilité des revenus

• Alors que l'évolution de l'activité intermédiation a été timide, les banques se sont orientées vers l'activité placement. D'ailleurs, les portefeuilles titres d'investissement et commercial a progressé substantiellement en 2015 de 19,5% à 9590 mDT. Presque toutes les banques ont renforcé leur portefeuilles mais ce sont surtout l'**UBCI** et la **STB** qui ont intensifié le plus leurs portefeuilles avec 61,3% et 59,4% respectivement.

• Historiquement l'**ATB** présentait le portefeuille titre le plus important du secteur, mais en 2015 avec une légère décélération de 2,3% elle cède sa première place désormais à Amen Bank qui détient un portefeuille estimé à 1480,3 mDT en progression de 15,7% par rapport à 2014.

Evolution du portefeuille titres

En 000 DT	2015	2014	var
AB	1 480 259	1 279 001	15,7%
ATB	1 467 156	1 501 684	-2,3%
ATTIJARI	776 616	688 036	12,9%
BIAT	1 464 609	1 219 570	20,1%
BT	615 118	537 607	14,4%
BTE	108 594	85 698	26,7%
UBCI	310 400	192 450	61,3%
UIB	114 971	113 516	1,3%
BH	1 131 255	927 980	21,9%
BNA	993 448	770 342	29,0%
STB	1 128 007	707 733	59,4%
TOTAL	9 590 433	8 023 617	19,5%

Le Produit Net Bancaire, l'activité placement à l'origine de la croissance

• En 2015, le **Produit Net Bancaire** du secteur a enregistré une progression de 6,5% à 2 777 mDT. Comme en 2014, la hausse a principalement émané des revenus de placement qui ont gagné 230 points de base dans la structure du PNB à 23,1% au détriment de la marge d'intérêt qui représente désormais 54,5% du PNB (contre 57% en 2014). Le contexte monétaire tendu et le manque de liquidité a poussé les banques vers l'activité placement qui génère des revenus récurrents mais qui sert aussi à se refinancer auprès de la BCT à moindre coût. La marge sur commission est restée, cependant, stable à 22,3%.

Evolution du PNB

en 000 DT	2 015	2 014	Var	PDM
AB	263 178	252 684	4,2%	9,5%
ATB	203 440	173 670	17,1%	7,3%
ATTIJARI	274 866	262 672	4,6%	9,9%
BIAT	531 372	491 759	8,1%	19,1%
BT	213 029	196 445	8,4%	7,7%
BTE	30 129	27 142	11,0%	1,1%
UBCI	158 153	150 470	5,1%	5,7%
UIB	216 683	196 718	10,1%	7,8%
BH	271 889	245 922	10,6%	9,8%
BNA	347 500	348 753	-0,4%	12,5%
STB	267 225	262 342	1,9%	9,6%
TOTAL	2 777 464	2 608 576	6,5%	100,0%

• Parallèlement à la hausse de l'activité placement, toutes les banques ont enregistré une hausse des revenus de leurs portefeuilles mais l'effet varie selon les banques: +46,2% pour la STB, +35,4% pour l'UBCI, +34,2% pour la BT et +30,1% pour l'UIB.

• Alors que les autres banques s'orientent de plus en plus vers l'activité placement, **ATB** se recentre désormais sur l'activité bancaire. Elle a été la seule banque à avoir renforcé le poids de sa marge d'intérêt, représentant désormais 38,7% de son PNB.

Structure du PNB au 31/12/2014

Banque	Marge d'intérêts	Marge sur commissions	Revenus Nets de portefeuille
AB	47,2%	23,5%	29,2%
ATB	30,8%	21,8%	47,4%
ATTIJARI	51,9%	27,4%	20,8%
BIAT	54,2%	22,2%	23,5%
BT	59,3%	21,2%	19,6%
BTE	52,6%	30,7%	16,6%
UBCI	60,8%	26,4%	12,8%
UIB	65,7%	26,7%	7,6%
BH	60,9%	20,3%	18,9%
BNA	71,1%	15,5%	13,4%
STB	61,8%	21,1%	17,1%
TOTAL	57,0%	22,2%	20,8%

Structure du PNB au 31/12/2015

Banque	Marge d'intérêts	Marge sur commissions	Revenus Nets de portefeuille
AB	43,9%	24,5%	31,6%
ATB	38,7%	19,0%	42,3%
ATTIJARI	48,1%	27,2%	24,7%
BIAT	53,2%	24,6%	22,2%
BT	54,8%	21,0%	24,2%
BTE	48,6%	35,2%	16,2%
UBCI	58,0%	25,5%	16,5%
UIB	64,1%	26,9%	9,0%
BH	58,8%	19,4%	21,8%
BNA	67,3%	15,4%	17,3%
STB	56,1%	19,4%	24,6%
TOTAL	54,5%	22,3%	23,1%

• Certes la part des revenus de placements dans le PNB reste la plus importante du secteur soit 42,3% mais elle est en baisse (47,4% en 2014). A noter que la banque détient un portefeuille commercial de 1025 mDT, principalement composé de bons du Trésor.

• Après l'ATB et la BTE, la **BH** enregistre un gain de 10,6% de son PNB à 271,9 mDT. Une performance qui vient en grande partie de la réalisation de plus-values sur son portefeuille de placement.

• Avec une progression de 8,1%, la **BIAT** consolide sa place de leader en termes de PNB (19,1%). Mais contrairement au secteur, la progression a principalement été alimentée par l'activité bancaire elle-même: hausse de la marge d'intérêts (+6%) et des revenus sur commissions (+19,6%). Il est à rappeler que la BIAT a un avantage concurrentiel bien confirmé avec un coût des ressources faible et des niveaux de commissions des plus élevés sur le marché.

Une meilleure efficacité opérationnelle, notamment pour la BH

• Par ailleurs, les banques ont pu contenir leurs charges opératoires qui n'ont augmenté que de 5% en 2015. Ainsi, le coefficient d'exploitation moyen des banques a été en amélioration de 70 pb passant de 47,3% en 2014 à 45,6% en 2015. La **BT** et l'**AB** affichent toujours les meilleures productivités du secteur avec des coefficients d'exploitation respectifs de 30,5% et 34,3%.

• Pour la **BH**, l'effort d'amélioration de l'efficacité opérationnelle s'améliore de mieux en mieux et son coefficient d'exploitation se retrouve désormais à un niveau nettement meilleur que celui de certaines banques privées comme la **BIAT**, l'**UIB** et **Attijari Bank**.

Evolution du Résultat Brut d'Exploitation

En 000 DT	2015	2014	var
AB	174 598	168 592	3,6%
ATB	107 031	82 455	29,8%
ATTIJARI	153 343	148 524	3,2%
BIAT	302 602	277 959	8,9%
BT	148 960	135 584	9,9%
BTE	9 992	8 657	15,4%
UBCI	59 662	60 515	-1,4%
UIB	116 576	102 697	13,5%
BH	171 995	150 342	14,4%
BNA	158 319	174 568	-9,3%
STB	145 041	132 603	9,4%
TOTAL	1 548 119	1 442 495	7,3%

• Avec une progression du PNB de 6,5% et une évolution moins rapide des charges opératoires, le **Résultat Brut d'Exploitation** du secteur affiche une croissance de 7,3% par rapport à 2014.

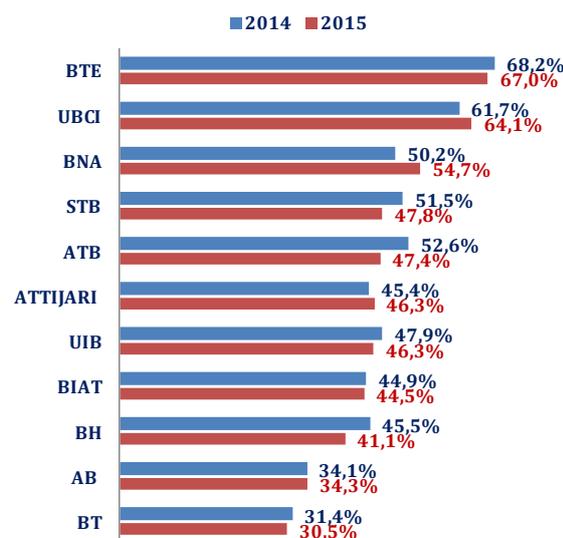
• A l'exception de la **BNA** et l'**UBCI**, toutes les banques ont dégagé des RBE en hausse par rapport à 2014 et quatre banques se détachent du lot en affichant des croissances importantes à savoir **ATB** (+29,8%), **BTE** (+15,4%), **BH** (+14,4%) et **UIB** (+13,4%).

Comportement Boursier

• Comme en 2015, l'année 2016 s'annonce bonne pour les valeurs bancaires où la majorité affiche la couleur verte. Après son assainissement intense opéré en 2013, le renforcement de l'arsenal réglementaire, la recapitalisation des deux banques publiques et aussi de l'**UIB**, le secteur semble mieux se comporter malgré un contexte économique fébrile, un climat d'investissement encore sombre et une liquidité serrée poussant à une concurrence rude entre les banques.

• D'ailleurs, d'après ce qui précède, et selon nos prévisions, la capacité bénéficiaire des banques devrait s'améliorer davantage en 2015 même si les politiques de gestion de risque diffèrent d'une banque à l'autre. Ainsi, une politique de sélection des valeurs bancaires reste de mise.

Evolution des coefficients d'exploitation



Le coefficient d'exploitation est calculé hors dotation aux amortissements

(en date du 29/01/2016)

En 000 DT	Capitalisation boursière mDT	Résultat consolidé 2015e	P/E 2015e	P/B 2014	Div Yield 2015e	YTD	Recommandation
AB	533	102	5,2	0,8	4,6%	-6,8%	Conserver
ATB	433	58	7,5	0,8	5,3%	3,1%	Acheter
ATTIJARI	1 055	86	12,3	2,5	6,2%	12,0%	Acheter
BIAT	1 335	127	10,5	2,0	4,5%	2,8%	Acheter
BT	1 493	92	16,3	2,3	3,3%	10,6%	Conserver
BTE	88	5	17,5	0,7	2,6%	10,4%	Conserver
UBCI	519	30	17,2	1,8	2,7%	0,0%	Conserver
UIB	579	58	10,0	1,8	2,8%	14,1%	Acheter
BH	543	70	7,8	1,2	1,6%	31,4%	Acheter
BNA	373	62	6,0	0,6	1,7%	4,0%	Conserver
STB	839	55	15,2	ns	0,0%	-3,6%	Conserver
TOTAL	7 789	745	10,5		3,5%		

MAC SA Intermédiaire en Bourse
Département Recherches et Analyses

Salma Zammit Hichri

Chef du département
salma@macsa.com.tn

Ahmed Ibrahim Cherif

Analyste Financier Senior
ibrahim@macsa.com.tn

Abdelmonam Jebali

Analyste Financier Junior
abdelmonam@macsa.com.tn

Rahma Tayachi Lakhoua

Analyste Financier Junior
Rahma.tayachi@macsa.com.tn

INFORMATIONS IMPORTANTES

Ce document n'est pas une offre, sollicitation ou recommandation à l'achat ou à la vente du titre mentionné.

Les jugements et estimations constituent notre réflexion personnelle et sont sous réserve de modifications sans préavis préalable. Elle reflètent les opinions des analystes et peuvent coïncider ou pas avec les réalisations de la société. Les informations contenues dans le présent document sont obtenues de sources considérées fiables mais ne peuvent pas être garanties quant à leur précision.

MAC SA se désengage de toute responsabilité quant à l'inexactitude ou omission de ce ou tout autre document préparé par MAC SA au profit ou envoyé par MACSA à toute personne. Toute personne susceptible d'utiliser ce présent document est appelée à mener sa propre enquête et analyse de l'information contenue dans ce document et d'évaluer les bien-fondés et les risques liés au titre qui constitue le sujet de ce ou autre tel document.

MAC SA se désengage de toute responsabilité d'une perte directe ou conséquente suite à l'utilisation de Ce document .

MAC SA n'a pas reçu et ne percevra aucune compensation de la part des sociétés mentionnées ou autre tiers pour la préparation du présent document.

Ce document vous est fourni uniquement pour votre information et ne devrait en aucun cas être reproduit ou redistribué à toute autre personne.

En acceptant ce rapport vous êtes tenus par les limitations précitées.