

Points Clés

- ♦ Une résilience au niveau de l'activité de collecte qui poursuit sa montée en régime depuis le début de l'année, malgré le resserrement des liquidités.
- ♦ Une poursuite du ralentissement de la distribution des crédits, permettant au secteur de baisser le ratio de transformation global.
- ♦ Une continuation du relâchement de la croissance du PNB en relation avec la décélération de la marge d'intérêt et des autres revenus mais qui a été partiellement contrebalancée par la bonne orientation des commissions.
- ♦ Une productivité en amélioration grâce à la maîtrise des frais généraux.

I- Introduction

▪ Décidément, le secteur bancaire est sanctionné aujourd'hui en bourse. Les investisseurs délaissent le poids lourd de la cote depuis le début de l'année malgré **une capacité de résilience qui se confirme à chaque nouvelle publication.**

▪ Les banques ont subi une correction exagérée et sans discernement depuis le **mini krach** boursier de septembre 2018. **Les valorisations sont à des niveaux planchers et inférieurs à leur moyenne sur les cinq dernières années (un PER 2019e de 6,7x et un P/B 2019e de 1x).** Les cours actuels sous-estiment la qualité des fondamentaux du secteur et **offrent des points d'entrée intéressants sur plusieurs valeurs.** Mais, le scepticisme en bourse est à son comble. La conjoncture économique défavorable (déficit de liquidité, inflation élevée et hausse des risques d'impayés), la morosité boursière ambiante (tensions sur la liquidité et montée de la volatilité), les divergences dans les fondamentaux, les orientations non conventionnelles de la Banque

Centrale et les défis de la transition réglementaire vers Bâle III **brouille l'image de nos banques auprès des investisseurs et alimente leur nervosité. Pourtant, l'Equity story du secteur a gagné en attractivité ces dernières années :**

« Les multiples actuels du secteur bancaires sont inférieurs à leur moyenne sur les cinq dernières années »

- 1) Une restructuration des banques publiques : des injections de fonds propres de 1,1 milliards de dinars depuis 2015 et des programmes de mise à niveau exhaustifs,
- 2) Un cadre d'activité plus moderne et plus global pour l'institut d'émission (nouveaux statuts consacrant le principe d'indépendance de la BCT et la primauté de l'objectif de stabilité des prix) et pour les banques (une nouvelle loi bancaire qui renforce la transparence et l'équité concurrentielle et qui jette les bases institutionnelles pour une meilleure stabilité du secteur bancaire),
- 3) Des avancées notables dans l'optimisation de la

productivité malgré la montée des revendications sociales, le contexte inflationniste et les surcoûts réglementaire,

4) Une assise financière consolidée grâce aux injections de fonds propres opérées dans le secteur public et dans les banques privées (**UIB**) et à la croissance soutenue des bénéfices et dont les fruits sont manifestes dans la politique de dividendes,

5) Une amélioration sensible des pratiques de bonne gouvernance et un taux d'encadrement qui reste élevé, permettant de s'accommoder avec les changements stratégiques et les retournements de conjoncture,

6) Une convergence graduelle vers les normes de Bâle III dont les bienfaits dépassent nettement les surcoûts immédiats : une croissance plus pérenne, une capacité de résilience renforcée, une culture d'autorégulation et d'autogestion des risques et une visibilité accrue auprès des investisseurs étrangers.

▪ 2019 aura été défavorable pour la majorité des secteurs représentés en bourse y compris les banques. La contreperformance du secteur bancaire en 2018 (une correction de 2,7% depuis le début de l'année) **constitue une opportunité au vu des valorisations actuelles**. Néanmoins, nous ne recommandons pas de s'exposer au secteur dans son ensemble. Les *Blue chips* du secteur (**Attijari Bank, BIAT, UIB, BH et BT**) sont toujours recommandées dans une optique d'investissement à moyen terme. Ces dernières sont appelées à rebondir si tôt que les évolutions réglementaires se stabilisent et que la Banque Centrale **commence peu à peu à desserrer la « vis » monétaire**.

▪ **Terminons enfin sur une note d'optimisme. Quatre bonnes nouvelles** suscitent le détournement en cette fin d'année et **sont susceptibles de donner un nouvel élan au secteur bancaire en bourse**:

1) La reprise du tourisme, donnant une bouffée d'air aux banques,

2) Le rétablissement des réserves en devises et la relative résistance du dinar,

3) Le plan de recapitalisation de **Carthage Cement*** envisagé avant la fin de 2019 qui permettrait d'alléger les créances bancaires envers cette cimenterie et **d'opérer à terme des reprises sur provisions. La réussite de l'augmentation de capital de Carthage Cement serait un évènement très apprécié par les investisseurs positionnés sur les valeurs bancaires**.

4) Les prochains débats de l'ARP, fraîchement reconstituée, autour de la Loi de Finances 2020 seront très suivis par le marché. **La question de l'activation de l'article 87 de la loi de finance**

2019 portant sur l'institution d'une nouvelle taxe de 1% sur les revenus des banques au profit des caisses sociales devrait être encore une fois remise sur la table. Rappelons que cette mesure de dernière minute a été vivement contestée par l'Association des Banques avant d'être reportée par le gouvernement à l'exercice fiscal 2020. Quelle que soit l'issue des débats sur cette taxe, **son impact financier devrait être le plus ressenti en 2019 (un surcoût d'environ 100MDt pour tout le secteur bancaire en 2019). Il sera au fil des années absorbé par la croissance bénéficiaire**.

▪ Dans cette étude, nous brosons le tableau du secteur bancaire au 30 septembre 2019. Nous analysons les indicateurs d'activité en passant en revue les dernières actualités du secteur : cession du contrôle de l'**UBCI** par le **Groupe BNP Paribas**, saisie de la **TFB** et son annulation par la **STB**, le dernier Business Plan publié par cette banque publique en marge de sa prochaine émission obligataire.

II- Analyse des indicateurs d'activité au 30 septembre 2019

▪ Alors que la vague de publication des résultats semestriels vient de s'achever, les banques ont fait part de leurs indicateurs d'activité du troisième trimestre 2019. Ces derniers confirment le ralentissement de la croissance du PNB et des crédits. En revanche, l'activité de collecte fait preuve de résilience. Les banques intensifient leurs efforts de captation des ressources (dépôts et ressources spéciales) pour diluer leur ratio de transformation.

▪ A l'image de 2018, les banques publiques ont fait

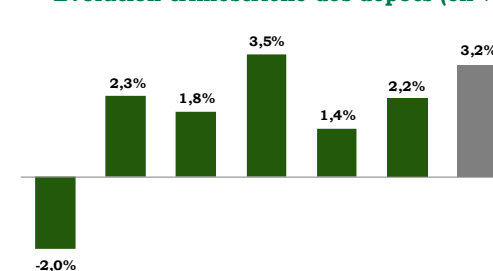
preuve d'une meilleure dynamique par rapport à leurs consœurs privées sur tous les fronts. Un bémol mérite cependant d'être soulevé: leur ratio de transformation global stagne, depuis une année à un niveau relativement élevé comparativement à la concurrence.

1) Les dépôts

▪ L'activité de collecte bancaire confirme sa montée en charge pour le deuxième trimestre de suite (voir graphique ci-contre). Les banques prouvent encore leur résistance face à une croissance économique en deçà des attentes et à un resserrement continu des liquidités sur le marché. L'encours de dépôts a cumulé une progression de 6,9% à 65,4 milliards de dinars, depuis le début de l'année.

▪ Les efforts de collecte ont été concentrés sur les dépôts à terme (+10,5% à 21 milliards de dinars) et les dépôts à vue (+6,5% à 25 milliards de dinars). La part des dépôts à vue dans la collecte du secteur reste minoritaire comparativement aux autres ressources rémunérées (38% pour les dépôts à vue contre 62% pour les dépôts rémunérés). Cette évolution atteste de la sous-liquidité du secteur bancaire et devrait, à notre avis exercer une pression à la hausse sur le coût des ressources des banques d'ici la fin de l'année.

Evolution trimestrielle des dépôts (en %)



* Cette cimenterie publique affiche un niveau d'engagement de 404MDt auprès du secteur bancaire coté (au 30/06/2018) qui a été partiellement provisionné en 2018, grevant ainsi les résultats des banques.

▪ Toutes les banques de la place ont affiché une amélioration des dépôts ce qui représente une performance en soi pour le secteur coté dans cette conjoncture difficile.

▪ 2019 s'annonce un bon cru pour les banques publiques qui ont affiché une meilleure dynamique commerciale par rapport à leurs consœurs privées. Avec une croissance cumulée de 10% à 22,8 milliards de dinars, soit 36% de la collecte bancaire (contre +6% à 42 milliards de dinars pour le secteur privé), les banques publiques confirment leur place incontournable dans le paysage bancaire tunisien.

▪ La **BH** semble démarrer une nouvelle politique de collecte plus vigoureuse en 2019. La banque étatique a vu son encours de dépôts s'apprécier de 12,7%, effleurant 7,4 milliards de dinars. Cette performance a été essentiellement boostée par les dépôts à terme (+22% à près de 3 milliards de dinars). Dans les prochaines années, la **BH** compte poursuivre sa politique de proximité avec l'ouverture de 7 agences par an pour atteindre 171 agences d'ici 2022 et cibler davantage le segment des particuliers. La banque pourrait capitaliser sur son leadership sur le segment des crédits logement pour attirer davantage de dépôts d'épargne.

▪ La **STB** confirme sa bonne dynamique commerciale et clôture le troisième trimestre sur une augmentation cumulée des dépôts de 9,3% à 6,9 milliards de dinars; un rythme plus rapide que l'année passée. Grâce à la stratégie de relance commerciale, la collecte de la banque affiche une physionomie intéressante: une contribution des dépôts d'épargne de 42%, la plus élevée du secteur. Un atout de taille qui permet à

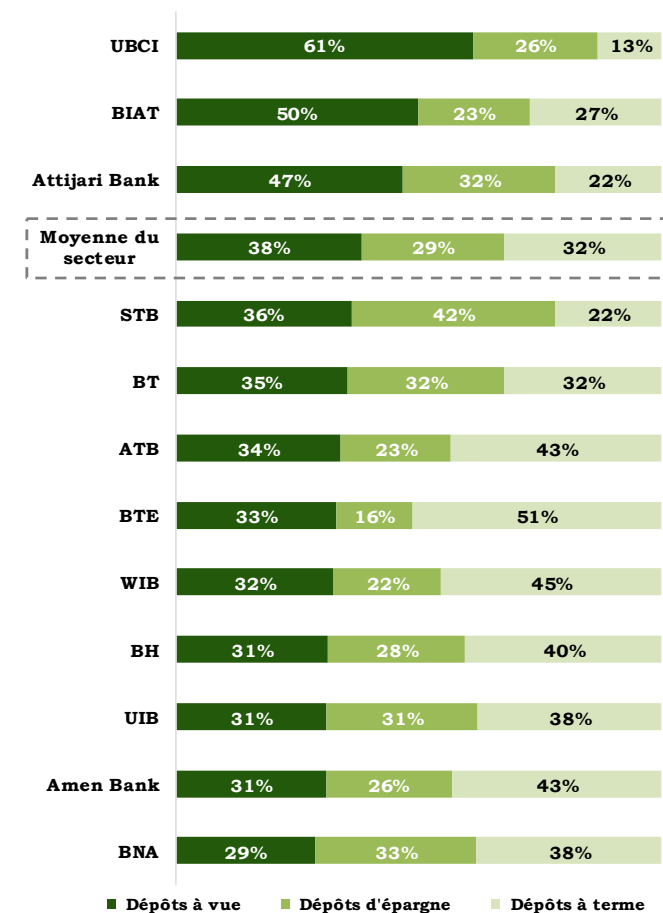
la banque publique d'assurer une stabilité au niveau de ses ressources et d'autofinancer la croissance de ses crédits.

« La croissance affichée par toutes les banques de la place dans un environnement en panne de liquidité est une performance en soi »

Chiffres en MDt	Encours des dépôts au 30/09/2019	Evolution depuis le début de l'année	Part de marché
BIAT	11 953	+3,8%	18,3%
BNA	8 434	+8,1%	12,9%
BH	7 381	+12,7%	11,3%
Attijari Bank	7 196	+6,4%	11,0%
STB	6 948	+9,3%	10,6%
Amen Bank	5 789	+4,9%	8,9%
UIB	4 982	+6,3%	7,6%
ATB	4 955	+6,4%	7,6%
BT	4 077	+8,9%	6,2%
UBCI	2 689	+2,4%	4,1%
BTE	648	+0,9%	1,0%
WIB	333	+16,8%	0,5%
Secteur bancaire coté	65 383	+6,9%	
<i>Dont banques publiques</i>	22 762	+9,9%	34,8%
<i>Dont banques privées</i>	41 973	+5,5%	64,2%

▪ La **BT** parvient à maintenir le cap sur la croissance. En ligne avec l'année 2018, la croissance des dépôts a atteint, au 30 septembre 2019, 8,9%, dépassant ainsi le cap de 4 milliards de dinars. La doyenne des banques tunisiennes a beau jouir d'une structure de dépôts équilibrée, elle est moins positionnée que ses consœurs privées en matière de coût des ressources (un coût moyen estimé des ressources de 4,7% pour la **BT** à fin 2018 contre 3,3% pour la **BIAT** et 3,7% pour l'**UBCI**).

Structure des dépôts (Septembre 2019)



« La STB se démarque de la concurrence par une proportion des dépôts d'épargne élevée qui lui permet d'assurer un matelas de ressources stables et d'autofinancer la croissance de ses crédits »

- L'atterrissage du T3 2019 a été conforme aux promesses pour la **BNA**. La banque publique qui a opéré une injection de fonds propres de 167MDt cet été, a réalisé une progression de son encours de dépôts de 8,1% à 8,4 milliards de dinars. Avec une part des dépôts à vue la plus faible du secteur (29% au T3 2019), la banque étatique devrait mettre les bouchées doubles en matière de collecte pour mieux contrôler son coût des ressources (un coût facial de 5,4% à fin 2018 contre une moyenne sectorielle de 4,8%).

- Dotée du premier réseau bancaire en Tunisie (207 agences à fin 2018), **Attijari Bank** prouve encore sa réactivité commerciale. Malgré un contexte de resserrement des liquidités, la banque a continué ses efforts de collecte: une hausse de l'encours de dépôts de 6,4% à 7,2 milliards de dinars. Nonobstant cette bonne performance, la filiale du **Groupe Atijariwafa Bank** a été reléguée par la **BH** au 4^{ème} rang dans le palmarès des dépôts.

- L'**ATB** remet le pas sur l'accélérateur en matière de collecte et affiche une augmentation de ses dépôts de 6,4%, effleurant ainsi les 5 milliards de dinars. La filiale de l'**Arab Bank Group** marque son retour sur les dépôts à vue après plusieurs trimestres de décollecte sur cette catégorie de ressources (+8,8% à 1,7 milliards de dinars). La maîtrise du coût des ressources (un coût apparent des ressources de 4,6%, parmi les plus élevés du secteur à fin 2018) demeure le principal *challenge* pour la nouvelle équipe managériale qui a pris les rênes de l'**ATB** en mai dernier.

- Malgré le contexte de tarissement des liquidités, l'**UIB** a affiché une bonne résistance au niveau de sa collecte (+6,3% à près de 5 milliards de dinars). Les ressources de la banque ont été substantiellement alimentées par les dépôts à terme (+10% à 1,9 milliard de dinars) et les dépôts à vue (+6% à 1,5 milliard de dinars). Grâce à son positionnement fort sur le segment des particuliers (une part de marché de 14%) qui concentre plus de la moitié des dépôts, l'**UIB** parvient à maîtriser son coût des ressources (un coût apparent des ressources de 4,3% à fin 2018 contre une moyenne sectorielle de 4,8%). Acteur majeur sur le segment haut de gamme (qui représente 58,5% des dépôts), l'**UIB** ambitionne de réaliser une croissance moyenne de l'encours des dépôts de 12% sur la période 2019-2022 qui sera appuyée par l'extension du réseau d'agences (13 ouvertures d'ici 2022).

2) Les crédits

- L'activité du crédit a poursuivi son ralentissement entamé en 2018. Le secteur a enregistré une progression modérée du volume de ses engagements de 3,1% à 67MDt sur les neuf premiers mois de 2019. Le resserrement de la politique monétaire, les difficultés de collecte et le plafonnement du ratio de transformation depuis le dernier trimestre de 2018 ont amené les banques à modérer leurs ambitions de croissance. Ce constat a été confirmé par la dernière note de conjoncture de la BCT (publiée en septembre dernier) selon laquelle les crédits à l'économie ont poursuivi leur relâchement (+5,8% en glissement annuel à fin juin 2019 contre

+11,4% en glissement annuel à fin juin 2018).

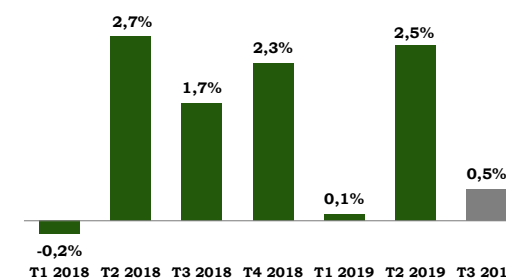
- D'après l'institut d'émission, cette évolution est due à la décélération des crédits aux particuliers et des crédits aux professionnels.

- Le ralentissement des octrois de crédits a été d'autant plus marqué pour les banques privées (un repli de 1% à 39 milliards de dinars). Quant aux banques publiques, elles ont affiché une croissance de 9% à 26 milliards de dinars.

- Sans grande surprise, le ratio de transformation global du secteur (Crédits/ [Dépôts + ressources spéciales])* s'est sensiblement réduit (-4,2 points de taux à 94,4% contre 98,6% à fin 2018). Il va sans dire que la décélération des crédits explique l'essentiel de cette baisse du ratio de transformation.

« La décélération des crédits trouve son origine dans la politique monétaire restrictive, le resserrement des liquidités et le plafonnement du ratio de transformation par la BCT depuis octobre 2018 »

Evolution trimestrielle des crédits (en %)



* Le ratio de transformation global nous sert de « benchmark » pour suivre l'évolution du ratio de transformation réglementaire. Faute d'informations suffisantes sur la composition des dépôts et des ressources spéciales au 30 septembre 2019, le ratio de transformation globale inclut les dépôts en devises, les emprunts obligataires et les emprunts sur le marché monétaire. Ce faisant, le ratio de transformation réglementaire devrait être plus élevé pour le secteur coté.

Cet agrégat a également profité des efforts de mobilisation des ressources spéciales déployés depuis le début de l'année. En effet, environ 850MDt (soit une croissance appréciable de 16,4% à plus de 6 milliards de dinars) ont été injectés dans le secteur du secteur sous forme de lignes de financement extérieures, d'émissions obligataires et d'emprunts sur le marché monétaire.

▪ Alors que les banques publiques ont enregistré une stagnation de leur ratio de transformation global à 111%, le secteur privé s'est efforcé de réduire son ratio de transformation global de 6,8 points de pourcentage à 85,1%, profitant notamment d'un flux soutenu de ressources spéciales (+31% à 3,7 milliards de dinars).

▪ La palme des hausses est revenue à la **BNA**. Confortée par la réussite de l'opération de recapitalisation menée cet été, la banque publique s'est remise à la quête de parts de marché. Le volume de ses engagements a réalisé une croissance à deux chiffres de 15,8% à 10,7 milliards de dinars, reprenant ainsi la place de leadership du secteur longtemps occupée par la **BIAT**. Dans les prochaines années, la politique de crédits de la banque publique sera axée sur l'élargissement de la base des clients afin d'assurer une croissance plus soutenue et une plus grande diversification du portefeuille de créances.

▪ 2019 s'annonce sous de bons auspices pour **Attijari Bank**. L'encours des crédits de la banque s'est apprécié de 6,6% à 5,8 milliards de dinars; un rythme de croissance légèrement supérieur à celui de 2018. La politique de croissance sélective d'**Attijari** lui a toujours value de: 1) préserver sa

Chiffres en MDt	Encours des crédits au 30/09/2019	Evolution depuis le début de l'année	Part de marché
BNA	10 726	+15,8%	15,9%
BIAT	10 238	-4,1%	15,2%
BH	9 608	+5,4%	14,2%
STB	7 525	+5,5%	11,2%
Attijari Bank	5 801	+6,6%	8,6%
Amen Bank	5 630	-5,1%	8,3%
UIB	5 441	+2,1%	8,1%
BT	4 456	-0,2%	6,6%
ATB	4 205	+1,2%	6,2%
UBCI	2 697	-2,1%	4,0%
BTE	719	-2,0%	1,1%
WIB	385	-4,4%	0,6%
Secteur bancaire coté	67 429	+3,1%	
<i>Dont banques publiques</i>	27 859	+9,2%	41,3%
<i>Dont banques privées</i>	38 851	-0,8%	57,6%

« Pour réduire le gap de liquidité, le secteur bancaire coté a intensifié ses efforts pour mobiliser des ressources spéciales. Avec une mobilisation nette de plus de 850MDt depuis le début de l'année, ces ressources ont atteint un encours record de 6 milliards de dinars en septembre 2019 »

Ratio de transformation global	30/09/2019	31/12/2018	Variation
BIAT	78%	91%	▼
Attijari Bank	79%	78%	▲
ATB	80%	85%	▼
Amen Bank	85%	93%	▼
UBCI	90%	93%	▼
BT	97%	107%	▼
UIB	101%	105%	▼
BTE	101%	100%	▲
WIB	102%	121%	▼
STB	104%	107%	▼
BH	109%	115%	▼
BNA	119%	110%	▲
Secteur bancaire coté	94%	99%	▼
<i>Dont banques publiques</i>	111%	111%	≈
<i>Dont banques privées</i>	85%	92%	▼

liquidité avec un ratio de transformation global de 79% des plus faibles du secteur et 2) de ménager sa qualité du portefeuille avec un taux de créances classées (de 6,6% à fin 2018) et un taux de couverture (89%) à la pointe du secteur.

▪ L'activité de crédit confirme sa bonne tenue pour la quatrième année de suite pour la **STB**. La banque étatique a enregistré une des meilleures performances du secteur: +5,5% à 7,5 milliards de dinars. Ce rythme de croissance lui a valu de concilier les objectifs de parts de marché (maintien à la 4^{ème} place dans le palmarès des crédits avec une part de marché qui se consolide à 11,2%) et de contrôle du ratio de transformation (-3 points de pourcentage à 104%). Dans le cadre de sa prochaine émission obligataire subordonnée de 50MDt, la banque étatique a publié un nouveau business plan sur la période 2019-2023 (voir document de référence « STB 2019 »), tablant sur une progression moyenne de volume des engagements de 7% pour dépasser le cap de 10 milliards de dinars à l'horizon 2023.

« La récente recapitalisation de la BNA a permis de revigorer la politique de crédits de la banque. Néanmoins, la croissance des crédits s'est faite au prix d'un ratio de transformation plus élevé »

▪ À un rythme moins soutenu que la collecte, la **BH** a réalisé une augmentation de son encours de crédits de 5,4% à 9,6 milliards de dinars. Malgré les efforts de diversification des engagements, le secteur immobilier continue à représenter une part importante dans le portefeuille de crédits de la banque (15% à fin 2018). Au vu des difficultés auxquelles fait face le secteur immobilier, l'activité de la banque sera plus sélective et concentrée sur l'accompagnement des clients existants. Un objectif que la **BH** pourrait facilement atteindre grâce à des fonds propres consolidés par l'augmentation de capital de 2017 (une levée de 102MDt) et à une succession d'émissions obligataires subordonnées (90MDt sur 2018 et 2019).

▪ L'**UIB** réduit nettement les voiles sur les crédits. Le volume des engagements de la filiale du **Groupe Société Générale** a affiché une croissance timide de 2,1% à 5,4 milliards de dinars (contre une progression de 8% en 2018). Il semblerait que la banque ait revu à la baisse ses objectifs de croissance en 2019 (une hausse des crédits initialement projetée de 6% pour l'année en cours) dans le sillage d'une collecte en deçà des attentes (une progression initialement visée de 10% en 2019 pour l'encours des dépôts contre une réalisation de 6,3% au 30/09/2019). Le rééquilibrage du modèle d'affaires envers les entreprises (qui représentent 47% des engagements en 2018) reste la priorité du management dans les prochaines années. Parallèlement, l'**UIB** s'emploiera à renforcer sa position de première banque des particuliers en Tunisie - particulièrement sur les agents de la fonction publique, les professionnels et la clientèle haut de gamme.

▪ L'encours des engagements de l'**Amen Bank** continue à perdre du terrain (-5,1% à 5,6 milliards de dinars). La filiale du **Groupe Amen** poursuit la rationalisation de ses octrois de crédits pour réduire son exposition aux secteurs les plus risqués et assainir son bilan. Rappelons qu'**Amen Bank** affiche en 2018 une exposition respective au secteur de la promotion immobilière et au secteur du tourisme de 12% et 7,8% (contre 13,8% et 8,5% en 2017).

« La BIAT envisage d'opérer une injection de fonds propres pour une enveloppe oscillant entre 200 et 300MDt sur les deux prochaines années »

▪ La surprise est venue du côté de la **BIAT** dont l'encours de crédits a régressé de 5,8% sur le troisième trimestre (soit une régression cumulée des crédits de 4,1% à 10,2 milliards de dinars, depuis le début de l'année) après un deuxième semestre de rattrapage (+2,8% sur le T2 2019). La banque joue la carte de la prudence au vu d'une collecte modérée (+3,8% à près de 12 milliards de dinars de dépôts) et d'un ratio de solvabilité relativement tendu (un ratio de solvabilité global de 10,2% à fin 2018). Fortement attendue par le marché, la recapitalisation de la **BIAT** qui aurait lieu sur les deux prochaines années, permettrait à la première banque de la place de repartir sur des bases plus solides d'un point de vue réglementaire et de regagner en agressivité commerciale.

▪ Fidèle à sa culture du crédit prudente qui privilégie la qualité aux volumes, l'**UBCI** a vu le volume de ses engagements reculer de 2,1% à 2,7 milliards de dinars. La politique de crédit moins agressive a certes impliqué le maintien de la banque en bas du tableau (en 10^{ème} position avec

une part de marché inférieure à 4%), cependant, elle lui a valu de réduire le niveau de son ratio de transformation global qui est revenu à 90% au 30/09/2019 (contre 93% à fin 2018) et de maintenir un portefeuille de crédits sain (un taux de créances classées de 6,1%, à fin 2018 couvertes à hauteur de 82%). En « réflexion stratégique » depuis janvier 2019, le **Groupe BNP Paribas**, actionnaire de référence de l'**UBCI**, est parvenu à la fin du mois d'août dernier à un accord visant à céder 39% du capital de l'**UBCI** au **Groupe CARTE**, un important acteur du secteur de l'assurance dans le pays. Avec cette transaction estimée à 183,3MDt et dont la concrétisation attend les autorisations de la BCT, la participation étrangère dans le secteur bancaire devrait descendre en deçà de 27%. Sans doute, le rapprochement opéré entre l'**UBCI** et le **Groupe CARTE** est un partenariat *Win-Win* qui permettrait de développer d'importantes synergies autour de la bancassurance. Mais, le marché attend impatiemment une communication financière pour éclairer les investisseurs sur la nouvelle stratégie de l'**UBCI** et sur le gisement de synergies à exploiter avec le nouvel actionnaire de référence.

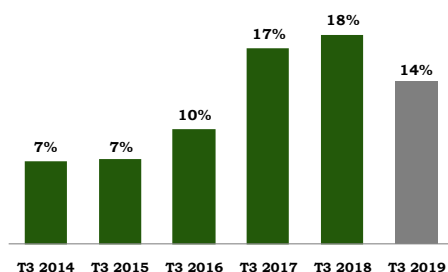
« Le rapprochement entre l'UBCI et le Groupe CARTE est un partenariat Win-Win qui permettrait de développer d'importantes synergies autour de la bancassurance »

2) Le Produit Net Bancaire

▪ Le ralentissement de la croissance des revenus du secteur bancaire prend peu à peu forme. Le PNB agrégé des banques cotées a cumulé une progression annuelle de 14% sur les trois premiers trimestres de 2019 contre une hausse de 15% au 30 juin 2019 et de 20% sur les trois premiers mois.

▪ A examiner de plus près, ce relâchement du PNB est principalement attribuable à la décélération de la marge d'intérêt et des autres revenus.

Evolution trimestrielle du PNB en glissement annuel (en %)



i) La marge d'intérêt

▪ Profitant de la hausse du taux directeur de 100 pb en février dernier, qui tiré vers le haut le TMM (un TMM en hausse de 53pb entre septembre 2018 et septembre 2019), et d'une base de comparaison favorable par rapport à l'année passée, la marge d'intérêt agrégée du secteur a enregistré une hausse soutenue de 22% à 1,9 milliards de dinars. Il est à noter que ce rythme de croissance demeure inférieur à celui enregistré en 2018 (+24%).

▪ La contribution de l'activité du crédit dans la formation du PNB s'est accrue de 3 points de taux à 54%, confirmant ainsi son statut de

Chiffres en MDt	Marge d'intérêt	Var T3 2019 - T3 2018	Commissions	Var T3 2019 - T3 2018	Autres revenus	Var T3 2019 - T3 2018	PNB	Var T3 2019 - T3 2018	Part de marché
BIAT	386	+16,9%	143	+8,6%	163	+21,6%	693	+16,1%	19,5%
BNA	296	+26,3%	87	+11,4%	94	+9,0%	477	+19,6%	13,4%
STB	220	+47,5%	71	+15,2%	100	+6,5%	392	+28,3%	11,1%
Attijari Bank	180	+24,2%	84	+5,9%	94	-4,7%	358	+10,9%	10,1%
BH	173	+15,0%	73	+8,9%	91	-9,1%	336	+6,2%	9,5%
UIB	180	+19,9%	91	+17,0%	38	+12,0%	309	+18,0%	8,7%
Amen Bank	114	+22,8%	74	+12,1%	110	-5,1%	298	+8,4%	8,4%
BT	153	+22,8%	41	+1,8%	69	+8,0%	263	+15,0%	7,4%
UBCI	104	+23,6%	39	+21,3%	45	-6,1%	188	+14,5%	5,3%
ATB	74	-8,8%	37	-1,7%	69	-7,2%	180	-6,8%	5,1%
BTE	17	+42,7%	14	+25,6%	6	-15,4%	37	+22,2%	1,0%
WIB	10	-2,8%	4	+36,1%	2	-56,9%	15	-10,3%	0,4%
Secteur bancaire coté	1 907	+21,9%	758	+10,5%	880	+2,4%	3 545	+14,0%	
<i>Dont banques publiques</i>	689	+29,0%	231	+11,7%	285	+1,7%	1 205	+18,0%	
<i>Dont banques privées</i>	1 201	+17,9%	513	+9,6%	589	+2,9%	2 304	+11,9%	

premier centre de profit pour les banques.

ii) Les commissions

▪ Les commissions ont été bien orientées sur les neuf premiers mois. Les commissions nettes du secteur ont augmenté de 11% à 758MDt, bénéficiant de la diversification de l'offre de produits et d'une révision à la hausse des tarifs. Certaines banques comme **Wifack International Bank**, **BTE**, **UBCI**, **UIB**, **STB**, **Amen Bank** et **BNA** ont affiché une croissance à deux chiffres de leurs commissions qui devrait vraisemblablement provenir d'une révision des tarifs.

iii) Les autres revenus

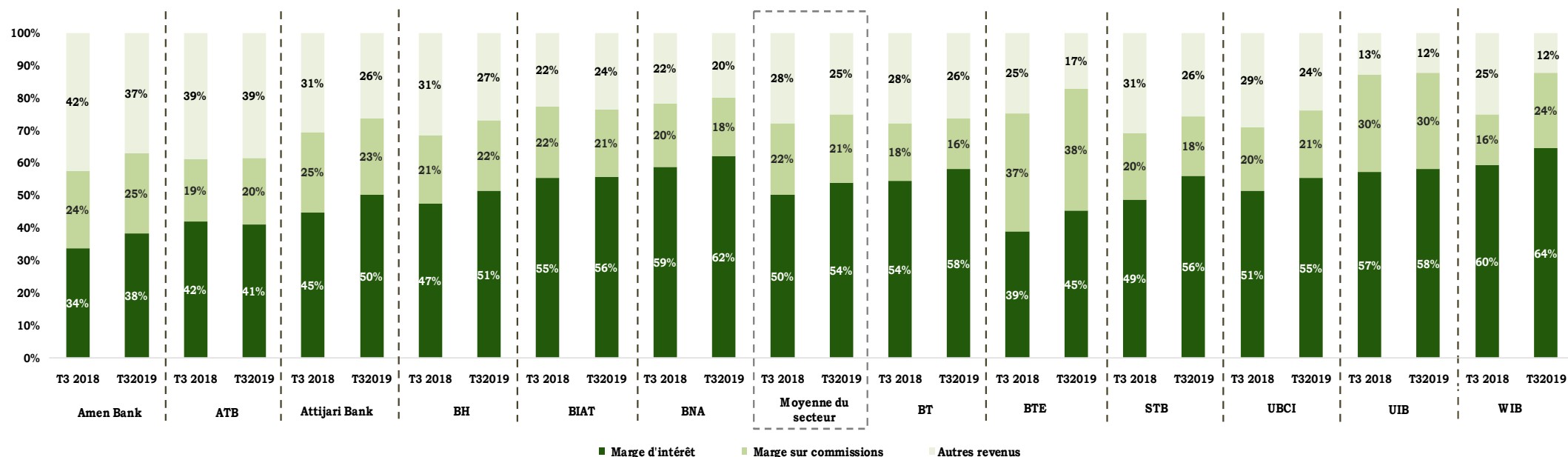
▪ Les produits de placement et gains nets de change ont enregistré une croissance timide de 2,4% à 880MDt.

▪ Le rythme de progression des autres revenus est nettement inférieur à celui constaté en 2018 (+13%) et il confirme le phénomène de ralentissement de l'activité de placement en

relation avec le changement de la politique de refinancement de la BCT (changement des contreparties du refinancement depuis septembre 2018), les reclassements, opérés en 2018, des bons d'Etat du portefeuille commercial au portefeuille d'investissement et le passage à la comptabilisation des bons du Trésor logés dans le portefeuille commercial selon la méthode « *Mark-to-Market* » depuis 2018. Ces deux dernières mesures impliquent respectivement une baisse des gains du « *Trading* » et une gestion plus dynamique du portefeuille commercial de titres.

▪ La bonne tenue des revenus a permis d'absorber la hausse des charges opératoires (+11% pour la masse salariale et les autres charges d'exploitation hors dotations aux amortissements à 1,5 milliards de dinars). La productivité a ainsi poursuivi son amélioration, depuis le début de l'année, avec un repli du coefficient d'exploitation (calculé hors dotations aux amortissements) de 1,1 point de taux à 43,4%.

Evolution de la structure du PNB



▪ Les banques publiques continuent à récolter les fruits de leurs plans de restructuration au niveau de leur PNB. En confortant l'équilibre de leur structure financière et en élargissant leur offre de produits, le trio bancaire public a pu pleinement profiter du relèvement du taux directeur cette année. En atteste l'évolution spectaculaire de la marge d'intérêt (+29% à 689MDt) et des commissions (+12% à 231%). Deux sources de revenus qui ont valu au secteur public de réaliser une croissance du PNB (+18% à 1,2 milliard de dinars) plus rapide que la concurrence privée (+12% à 2,3 milliards de dinars).

« Les efforts accomplies dans le cadre de la relance du secteur public ont été payants. La restructuration des bilans et de l'offre de produits de la BNA, STB et BH leur ont valu de réaliser une croissance du PNB supérieure à leurs consœurs privées »

▪ La **STB** s'est offert la croissance la plus élevée du secteur (+28% à 392MDt), devenant ainsi le troisième PNB du secteur. Les revenus de la banque ont été dopés par une croissance notable de la marge d'intérêt (+47% à 220MDt) - la plus élevée du secteur coté- et des commissions (+15% à 71MDt). La bonne orientation des revenus a mécaniquement dilué le coefficient d'exploitation (avant dotations aux amortissements) de la banque qui a perdu 5,3 points de taux, en l'espace d'une année à 41,5%; un niveau inférieur aux standards du secteur (43,4%). Dans le cadre du conflit opposant l'**Etat tunisien** et la société **ABCI** devant le tribunal arbitral international sur la **Banque Franco-Tunisienne**, les investisseurs ont été déconcertés en début septembre dernier par l'annonce de la saisie conservatoire sur les actifs de la **Tunisian Foreign Bank**, filiale de la **STB** à concurrence de 45%. Malgré la réussite de

la **STB** à lever cette saisie le 9 octobre dernier, nous exprimons notre souhait de voir la **STB** provisionner l'intégralité de sa participation dans la **TFB**; banque qui connaît des difficultés sur les dernières années. Cette opération générerait un surcoût estimé à 37MDt, selon nous qui pourrait être supporté par la banque grâce à l'évolution satisfaisante de son activité intrinsèque. Rappelons à cet effet que la **STB** a affiché une nouvelle dynamique de croissance depuis 2018.

« Des efforts de provisionnement supplémentaires sont souhaitable pour la STB pour couvrir l'intégralité de sa participation dans la TFB »

▪ La **BNA** presse le pas et boucle les trois premiers trimestres de l'année sur une hausse du PNB de 19,6% à 477MDt, ce qui correspond à un taux de réalisation de 77% par rapport à son objectif de fin d'année (623MDt). A l'instar de ses pairs, la banque étatique a puisé cette croissance dans la marge d'intérêt (+26% à 296MDt). Avec une proportion de 62% de marge d'intérêt dans le PNB, la **BNA** dispose d'un important potentiel de diversification des revenus.

« La bonne performance de la BNA sur les trois premiers trimestre de 2019 laisse présager un dépassement des objectifs pour la première année du BP de la recapitalisation »

▪ L'**UIB** confirme la courbe ascendante de ses résultats et parvient à réaliser une croissance de son PNB de 18% à 309MDt, au 30 septembre 2019. Cette performance est d'autant plus louable qu'elle a été alimentée par toutes les sources de revenus, sans exception (+20% à 180MDt pour la marge d'intérêt, +17% à 91MDt pour les commissions et +12% à 38MDt pour les autres revenus).

▪ La **BIAT** continue à battre des records de PNB. La banque n°1 du secteur a réalisé une envolée de ses revenus de 16% à 693MDt. Ce qui nous interpelle le plus dans les indicateurs d'activité de la **BIAT**, c'est l'évolution remarquable des autres revenus (+22% à 163MDt). Ces derniers continuent à avoir le vent en poupe grâce à un portefeuille de titres conséquent de 2 milliards de dinars, soit 16% du portefeuille de titres de l'ensemble du secteur.

▪ Conformément aux attentes, l'année 2019 s'annonce un bon millésime pour la **BT** sur le front du PNB (un bond de 15% à 263MDt au 30

Coefficient d'exploitation*	30/09/2019	30/09/2018	Variation
Amen Bank	37,3%	37,3%	≈
ATB	65,3%	53,8%	▲
Attijari Bank	44,6%	44,4%	▲
BH	43,0%	40,1%	▲
BIAT	38,9%	42,8%	▼
BNA	42,6%	45,7%	▼
BT	30,9%	31,8%	▼
BTE	69,3%	68,1%	▲
STB	41,5%	46,9%	▼
UBCI	57,7%	60,9%	▼
UIB	43,6%	45,3%	▼
WIB	128,2%	80,6%	▲
Secteur bancaire coté	43,4%	44,5%	▼
Dont banques publiques	42,4%	44,3%	▼
Dont banques privées	43,5%	44,2%	▼

* Le coefficient d'exploitation ne tient pas compte des dotations aux amortissements

septembre 2019). La banque la plus productive de la place (un coefficient d'exploitation de 31% au 30/09/2019, avant dotations aux amortissements) a tiré sa croissance de la marge d'intérêt (+23% à 153MDt) et des autres revenus (+8% à 69MDt). Faiblement représentées dans le PNB (une proportion de 16% au 30/09/2019), les commissions constituent un levier de croissance potentiel pour la banque si elle ambitionne de s'aligner sur ses consœurs cotées (une contribution moyenne de 22% pour la concurrence cotée). Etant la banque la plus exposée à **Carthage Cement** (une créances de 130MDt**), la **BT** pourrait être la plus grande gagnante du plan de recapitalisation envisagée pour la cimenterie publique avant la fin de l'année (une injection de fonds propres de 154MDt et accord avec les banques créancières de rembourser une partie de la dette et de rééchelonner le reste sur une période de 12 ans).

La réussite de l'augmentation de capital de **CC** serait une bonne nouvelle pour la **BT** et permettrait une reprise de 34MDt de provisions qui ont grevé les résultats de 2018.

▪ **Attijari Bank** réduit la voilure par rapport à 2018 et voit son PNB augmenter de 10,9% à 358MDt. La marge d'intérêt a été à l'origine de cette évolution (+24% à 180MDt). L'activité intrinsèque est sur un bon trend en 2019 et devrait terminer l'année avec une croissance à deux chiffres au niveau du résultat net. En témoigne la progression honorable des bénéfices sur le premier semestre (+15,6% à 86,1MDt).

Rappel des résultats nets du secteur bancaire coté au 30/06/2019

Résultat net	30/06/2019	30/06/2018	Variation
Amen Bank	68,3	64,1	+6,5%
ATB	5,0	23,2	-78,4%
Attijari Bank	86,1	74,5	+15,6%
BH	61,6	57,7	+6,6%
BIAT	106,9	102,4	+4,4%
BNA	71,5	89,9	-20,5%
BT	75,3	68,1	+10,5%
BTE	-3,1	-2,1	--
STB	60,4	49,8	+21,2%
UBCI	27,5	19,5	+41,0%
UIB	56,9	53,9	+5,7%
WIB	-14,9	-3,4	--
Secteur bancaire coté	601	598	+0,6%
Dont banques publiques	193	197	-2,0%
Dont banques privées	411	402	+2,2%

** Exposition au 31 décembre 2018, selon le management de la BT.

▪ L'information se fait rare sur l'enquête ouverte à l'encontre de la banque depuis mars dernier par la douane tunisienne sur des éventuelles infractions à la réglementation du commerce extérieur. Rappelons que durant l'AGO tenue en avril dernier, les commissaires aux comptes d'**Attijari** ont souligné le fait que dans l'état actuel des choses, le démarrage de l'enquête ne nécessite pas la constatation de provisions couvrant les risques y afférents. Nous pensons qu'au jour d'aujourd'hui, il est difficile d'estimer le coût financier exact des éventuelles pénalités qui seraient prononcées à l'encontre de la banque. Notons enfin, que cette affaire pourrait durer des années avec des possibles recours à la justice avant de se dénouer.

« Nous pensons qu'au jour d'aujourd'hui, il est difficile d'estimer le coût financier exact des éventuelles pénalités qui seraient prononcées à l'encontre d'Attijari Bank dans le cadre de l'affaire des infractions au commerce extérieur »