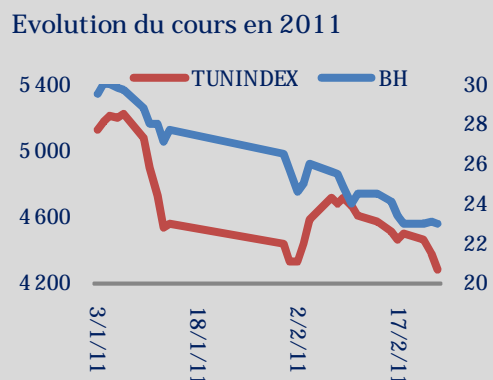


<b>Actionnariat</b>	
Etat Tunisien et entreprises pub.	57,05%
Personnes privées	42,95%
dont étrangers	10,40%
<b>Données boursières</b>	
Données boursières	23-Feb-11
Cours	23,00
Nombre de titres	18 000 000
C.B (MDT)	414,00
P/E 2010 e	9,2
P/BV 2010 e	0,9
Div. Yield 2010 e	2,6%

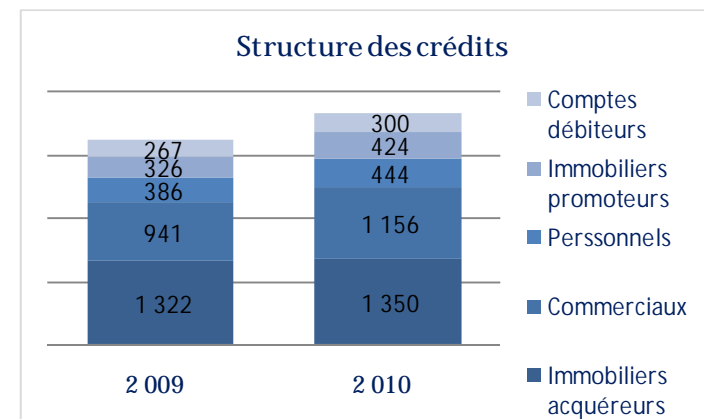
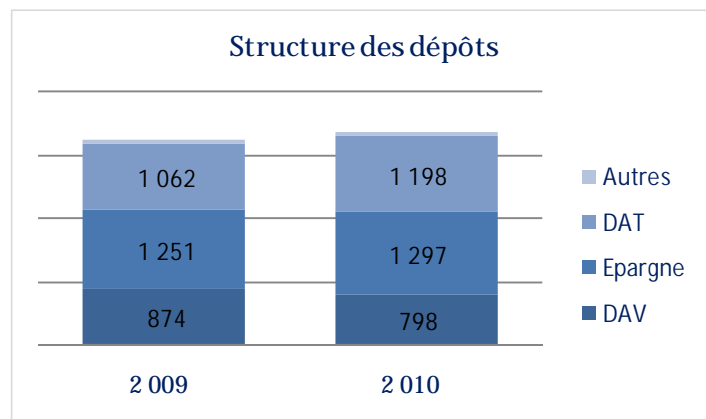
<b>Performance du titre en 2011</b>	
Plus Haut (04/01/2011)	30,00
Plus Bas (18/02/2011)	23,00
<b>Rendement</b>	
BH	-21,9%
Tunindex	-16,6%



## Banque de l'Habitat « BH »

### Réalisations en 2010

- En 2010, les encours de crédits de la BH se sont élevés à 4 023 MDT en progression de 11,4% un rythme d'évolution plus accéléré que celui des encours de dépôts qui se sont élevés à 3 361 MDT, soit +3,3% par rapport à 2009. Avec cette évolution non proportionnelle entre les crédits et les dépôts, le ratio de transformation des dépôts en crédits (crédits/dépôts) s'est élevé à 119,7% en 2010 contre 111% en 2009.
- De part la vocation même de la BH, 39% des dépôts de la clientèle auprès de la BH sont des dépôts d'épargne et 36% sont des dépôts à terme. Les dépôts à vue ne représentent que 24% de l'encours des dépôts et restent d'un caractère assez volatil.
- Par ailleurs, 35% des crédits accordés par la BH sont sous forme de crédits immobiliers acquéreurs alors que les crédits immobiliers promoteurs ne représentent que 12%.



- L'accroissement important (+57,2 MDT) du portefeuille titres d'investissement, comparé à 2009 reste due à la hausse des fonds gérés par la SIM-SICAR et à la participation dans le capital de Tunisian Foreign Bank (ex UTB).
- La baisse de 10,4% des emprunts et ressources spéciales est expliquée par le remboursement de 14 MDT de l'emprunt subordonné.

En MDTN	2008	2009	2010*	Var 09/10
Marge d'intérêt	134,7	132,6	133,4	0,6%
Marge sur commissions	31,6	31,4	33,8	7,8%
Produit Net Bancaire	187,2	186,5	194,4	4,2%
Charges opératoires	70,3	78,4	83,1	6,0%
Revenu Brut d'Exploitation	127,9	123,3	127,6	3,5%
Résultat d'exploitation	67,1	65,8	56,5	-14,2%
Résultat net	54,0	53,3	44,8	-15,9%

En MDTN	2008	2009	2010*	Var 09/10
Encours des crédits	3 449,4	3 611,6	4 023,0	11,4%
Portefeuille Titres	234,8	417,7	466,5	11,7%
Encours des dépôts	2 657,3	3 255,0	3 361,3	3,3%
Emprunts et Ressources Spéciales	609,2	655,4	587,3	-10,4%
Capitaux propres	367,4	411,2	444,9	8,2%

	2008	2009	2010*	Var 09/10
Coefficient d'exploitation	37,6%	42,0%	42,8%	-0,7 pts
Commissions nettes / frais de perso	60,1%	53,0%	54,7%	-1,7 pts
ROE	17,2%	14,9%	11,2%	-3,7pts
ROA	1,2%	1,0%	0,9%	-0,2 pts
Résultat Net /PNB	28,8%	28,6%	23,0%	-5,5 pts
Taux de créances classées	8,3%	8,7%	ND	ND
Taux de couverture	63,5%	70,0%	ND	ND

\* : selon les données provisoires et non auditées communiquées par la BH

### Réalisations en 2010

- En termes d'exploitation, le Produit Net Bancaire a légèrement évolué de 4,2%, au cours de l'année 2010, à 194,4 MDT. Cette timide progression a été principalement générée par l'avancée des revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement de 4,6 MDT entre 2009-2010 alors que l'activité d'intermédiation n'a généré que 0,85 MDT additionnel contre 2,4 MDT par les commissions nettes. D'ailleurs, en termes de marge d'intérêt, la BH reste pénalisée par un taux de rémunération de l'Epargne Logement de 4,5%. En plus, en terme de commissions nettes, la BH est classée 7ème sur le marché pénalisée aussi par le faible niveau de ses commissions appliquées qui restent encadrés vu le caractère socio-économique de la banque et sa gestion publique.
- L'évolution plus accélérée des charges opératoires (+6%) par rapport au PNB a entraîné une hausse du coefficient d'exploitation de 42% en 2009 à 42,8% en 2010. Selon les données provisoires, le résultat d'exploitation de la BH en 2010 serait en repli de 14,2% pénalisé par une charge de provision additionnelle de 12,4MDT avec des dotations aux provisions nettes qui s'élèveront à près de 67 MDT. Le résultat net provisoire de la BH en 2010 serait de 44,8 MDT en baisse de 15,9% par rapport à 2009.

## Evénements récents et perspectives de développement

### Continuation de l'exploitation malgré les sinistres

- Le réseau de la BH a été altéré par les événements qui ont eu lieu courant le mois de Janvier. Cinq agences ont été totalement endommagées dont 2 ont été déjà réparées, 1 autre agence redémarrera aussi très prochainement et les deux autres agences reprendront leurs activités dans deux à trois mois. La banque a aussi subi des pertes au niveau de ses distributeurs automatiques de billets avec 18 GAB endommagés dont 7 ont été réparés. Le montant de ces pertes reste insignifiant et estimé par le management de la société à 0,5 MDT dont une majeure partie sera couverte par les assurances.
- Malgré ces désagréments, la banque a continué son exploitation grâce à son Système d'Information qui permet la sauvegarde quotidienne des données clients.

### Des engagements de plus de 231 MDT avec les membres de la famille de l'ex-président mais largement couverts par des garanties

- Les engagements de la BH avec les membres de la famille de l'ex-président déchu, s'élève à 231,5 MDT, soit près de 9,3% des crédits alloués par l'ensemble du système bancaire à ces membres là et 4,6% de l'ensemble des engagements de la BH. L'ensemble de ces créances sont largement couverts par des garanties réelles, des provisions et des agios réservés. Ceci étant, 67 MDT sont à classer et provisionnés à hauteur de 27 MDT au titre de l'exercice 2010.
- Selon Mr Ibrahim Hajji, PDG de la BH, près de 190 MDT de ces engagements concernent des entreprises productives et rentables économiquement et financièrement.

### Abandon du projet de Fusion STB-BH

- Le projet de fusion STB-BH, qui était déjà à un stade avancé, n'est plus d'actualité maintenant.

### Eventuel repli de l'immobilier

- Avec l'amélioration du climat des affaires et de l'investissement en Tunisie, il faudrait s'attendre à un ralentissement du secteur immobilier car les investisseurs « dans la pierre » qui trouvaient refuge dans l'immobilier orienteront probablement leurs investissements vers des secteurs plus productifs économiquement et financièrement. Ainsi la BH devra procéder encore plus à une diversification sectorielle de son portefeuille crédits.

## Recommandations

- Après le rendement annuel du cours BH de 9% en 2010, le titre a sombré de près de 22% depuis le début de l'année 2011. Les craintes des investisseurs par rapport au degré d'implication de la banque dans le financement des membres de la famille de l'ex-président et l'abandon du projet de fusion tant attendu ont négativement influencé le cours de la BH. Actuellement, le titre s'échange à un P/E 2010E de 9,2x nettement au-dessous de celui du marché et du secteur bancaire et un multiple des capitaux propres au-dessous de 1.
- Vue la bonne qualité des actifs de la BH, la totale couverture des créances douteuse et malgré les impacts négatifs de ce contexte actuel sur le secteur immobilier, nous estimons que le titre BH reste attrayant et présente encore de bonnes perspectives d'évolution. Nous réitérons notre recommandation d'Achat.

### 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. Elles reflètent les opinions de l'analyste 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 MAC.SA 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 dégage de toute responsabilité d'une perte directe ou conséquente survenant suite à l'utilisation de ce document.

MAC.SA n'a pas perçu 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.

MAC SA – Intermédiaire en Bourse

Green Center Bloc C, 2<sup>ème</sup> étage - Rue du Lac Constance 1053 Les Berges du Lac – Tunisie

Tél : + 216 71 964 102

Fax : + 216 71 950 235

Email : [macsa@macsa.com.tn](mailto:macsa@macsa.com.tn)

[www.macsa.com.tn](http://www.macsa.com.tn)