

Actionnariat

BFCM	20,00%
Belhassen Trabelsi & Invst Corp	12,90%
Abdellatif El Fekih	7,23%
Autres actionnaires	59,87%
dont étrangers (le 18/02/11)	1,35%

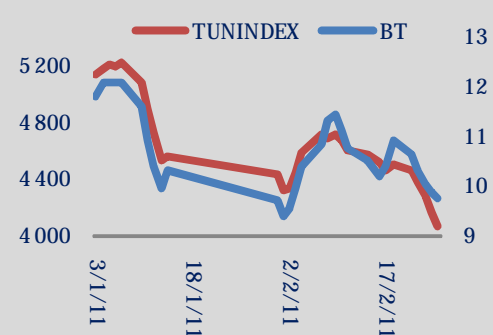
Données boursières 25-Feb-11

Cours	9,75
Nombre de titres	112 500 000
C.B (MDT)	1 096,88
P/E 2010 e	19,6
P/BV 2010 e	2,5
Div. Yield 2010 e	22,6%

Performance du titre en 2011

Plus Haut (06/01/2011)	12,09
Plus Bas (01/02/2011)	9,40
Rendement	
BT	-17,4%
Tunindex	-20,6%

Evolution du cours en 2011

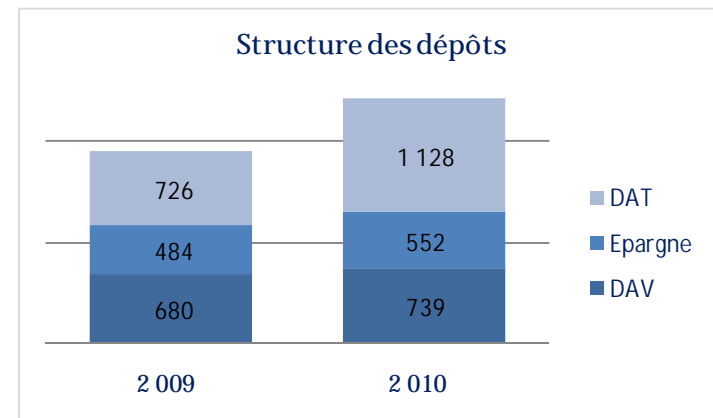


Banque de Tunisie « BT »

Réalisations en 2010

- En 2010, la BT a affiché une nette amélioration au niveau de son activité d'intermédiation avec une progression de près de 28% au niveau des dépôts de la clientèle et 25% pour les crédits à la clientèle.
- La progression des encours de dépôts a été principalement alimentée par la nette hausse (+55,3%) des dépôts à terme ressource bien onéreuse pour la banque alors que les dépôts « bon marché » n'ont évolué que de 8,6% pour les dépôts à vue et de 14% pour les dépôts d'épargne. Ainsi les dépôts à terme représente désormais 46% de l'ensemble des dépôts auprès de la BT contre 36% en 2009.
- En termes de risque, la BT reste la meilleure banque de la place en termes de qualité des actifs et la couverture des créances classées. En 2010, et malgré une légère détérioration, le taux des créances douteuses est resté au-dessous de la barre des 6% pour s'établir à 5,8% contre un objectif réglementaire de 15%. Le taux de couverture de ces créances douteuses s'est par contre amélioré pour passer à 86% contre un objectif réglementaire de 70%. Quoiqu'en baisse, la BT affiche encore aussi un ratio de solvabilité de 17,3% nettement supérieur au minimum réglementaire autorisé (8%). Le ratio de liquidité a par contre été amélioré pour passer de 137,3% en 2009 à 147,4% en 2010, toujours supérieur à la norme de 100%.

Structure des dépôts



En MDTN	2008	2009	2010	Var 09/10
Marge d'intérêt	84,8	85,5	95,3	11,5%
Marge sur commissions	25,8	28,0	32,0	14,4%
Produit Net Bancaire	125,8	132,9	147,7	11,1%
Charges opératoires	31,6	33,7	36,6	8,7%
Revenu Brut d'Exploitation	94,6	99,7	111,6	11,9%
Résultat d'exploitation	74,5	82,1	70,0	-14,7%
Résultat net	62,8	66,1	56,0	-15,2%

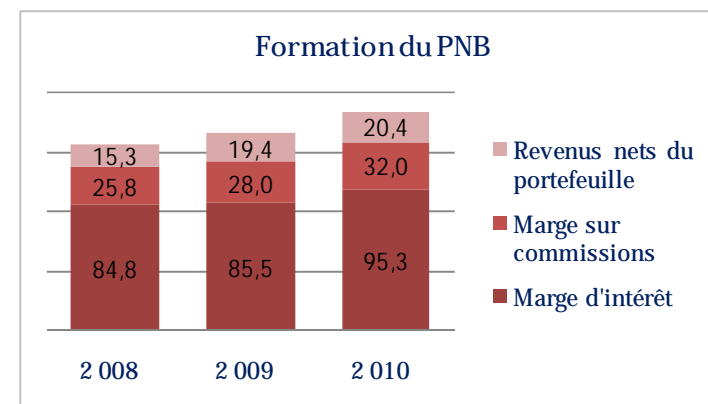
En MDTN	2008	2009	2010	Var 09/10
Encours des crédits	1 731,8	2 116,1	2 642,5	24,9%
Portefeuille Titres	140,5	186,3	222,9	19,6%
Encours des dépôts	1 721,9	1 891,3	2 419,0	27,9%
Emprunts et Ressources Spéciales	153,9	129,0	120,0	-7,0%
Capitaux propres	360,1	401,1	444,7	10,9%

	2008	2009	2010	Var 09/10
Coefficient d'exploitation	25,1%	25,4%	24,8%	+0,5 pts
Com./ frais de personnel	113,3%	117,0%	124,2%	+7,2 pts
ROE	21,1%	19,7%	14,4%	-5,3pts
ROA	2,6%	2,5%	1,8%	-0,8 pts
Résultat Net /PNB	49,9%	49,7%	37,9%	-11,8 pts
Taux de créances classées	6,8%	5,6%	5,8%	-0,2 pts
Taux de couverture	82,0%	83,0%	86,0%	+3,0 pts

* : selon les données provisoires et non auditées communiquées par la BT et estimations du résultat de MAC SA.

Réalisations en 2010

En termes d'exploitation, le PNB a évolué de plus de 11% en 2010 à 147,7 MDT. Cette belle progression a été principalement générée par l'avancée de la marge d'intérêt de 9,8MDT (+11%) entre 2009-2010 et une amélioration de 4 MDT de la marge sur commissions.



- Malgré l'extension et la rénovation du réseau d'agence, les charges opératoires (hors amortissements) ont été de 36,6 MDT, soit 3 MDT de plus qu'en 2009. L'évolution plus accélérée du PNB (+11,1%) par rapport aux charges opératoires (8,7%) a entraîné une amélioration du coefficient d'exploitation de 25,4% en 2009 à 24,8% en 2010, soit le meilleur coefficient d'exploitation de la place reflétant l'efficacité opérationnelle au sein de la banque.
- Affectée par la charge de provisions additionnelle de 27,5 MDT relative aux créances douteuses octroyées à l'entourage de l'ex-président, le résultat d'exploitation de la BT en 2010 serait en repli de 14,7%. Selon nos propres estimations, le résultat net provisoire de la BT au titre de l'exercice 2010 serait aussi en baisse de 15,2% à 56 MDT.

Evénements récents et perspectives de développement

Continuation de l'exploitation malgré les sinistres

- Comme ses pairs, le réseau de la BT a été aussi altéré par les événements qui ont eu lieu courant le mois de janvier 2011. 24 agences ont été endommagées au niveau des façades, 1 agence brûlée et 24 DAB endommagés dont 12 totalement hors service. Le coût global de ces pertes est estimé à 450 000 DT.
- Malgré ces désagréments, le réseau a poursuivi une activité normale suite à la préservation des données de la banque au niveau central grâce à son système d'information.

259 MDT d'engagements avec les membres de la famille de l'ex-président mais totalement couverts par des garanties réelles

- Au 31/12/2010, les engagements de la BT avec l'entourage de l'ex-président déchu, totalisent 258,8 MDT dont 191,3 des engagements par décaissement et 67,5 MDT par signature. Ils représentent 8,5% des engagements de la BT. Ces créances sont totalement couvertes par des garanties réelles et réalisables selon les normes de la BCT.
- Mais par prudence, la BT estime que 27,5 MDT sont à classer dont 96% portent sur 3 affaires : STTG- Hmila, MBH-Bricorama et Ceramic. De plus, et en application de sa politique circonspecte et compte tenu de son niveau de résultat, la BT a provisionné la totalité de ces créances classées en 2010, soit 27,5 MDT. Au 23/02/2011, les engagements sur le clan Ben Ali/Trabelsi ont été réduits à 228 MDT suite à un amortissement par certains avoirs possédés par la BT.
- L'essentiel de ces engagements (97%) a été accordé à 8 sociétés (222 MDT) et 97,5% des engagements courants (sans risque majeur) sont sur 5 affaires totalisant 195 MDT : Carthage Cement, Groupe Alpha, Orange Tunisie, Tunisie Sucre et MAS/PLASTEC.

Gel de l'actionnariat de Belhassen Trabelsi

- Les participations de Belhassen Trabelsi et du holding Investment Corporation dans le capital de la BT sont estimées à 140 MDT (soit près de 12,9% du capital) et sont gelées par les autorités auprès de la banque. Par ailleurs, il est à rappeler que près de 60% du capital de la BT est réparti entre 6 000 actionnaires.

Poursuite du développement et aide au redémarrage de l'économie

- Malgré une année 2011 qui sera probablement difficile, la BT maintiendra son rythme d'activité, poursuivra le développement de son réseau et accroîtra son portefeuille à travers l'encouragement de nouveaux projets notamment à caractère écologique et de développement régional. La banque compte aussi accroître ses engagements afin d'aider au redémarrage de l'économie tout en intensifiant son assistance et conseil aux clients.

Recommandations

- En 2010, le titre BT a surperformé le marché et les autres valeurs bancaires suite à un rendement annuel de 23,2% contre 19,6% pour l'indice des banques et 19,1% pour le Tunindex. Mais depuis le début de 2011, ce rendement a été annulé en partie avec un recul du cours de 17,4% pour revenir à 9,75 DT après avoir clôturer 2010 à 11,62DT. Actuellement, le titre s'échange à un P/E 2010E de 19,6x et un multiple des capitaux propres de 2,5x.
- Certes la banque dispose de bons fondamentaux qui assurent sa pérennité et de forts atouts concurrentiels, mais dans le contexte sociopolitique actuel nous estimons que le titre BT s'échange à des niveaux de valorisation relativement élevés. Notre recommandation est de Conserver le titre.

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^{ème} 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

www.macsa.com.tn