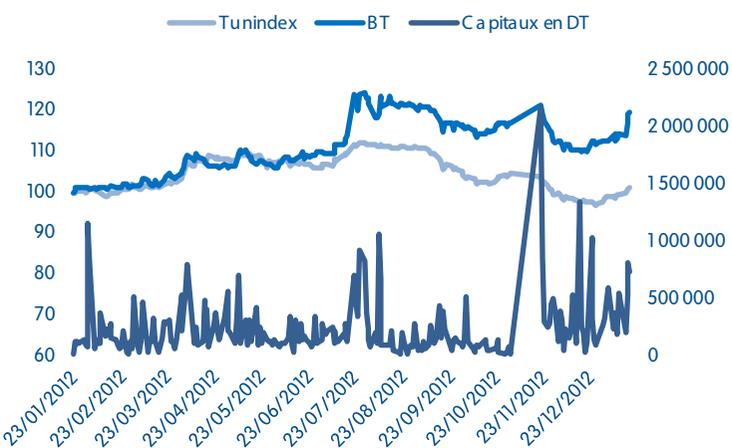


## Bancaire

### Recommandation

### Achat

Nombre d'actions (Milliers)	112 500
Cours au 22/01/2013 (DT)	12,61
Capitalisation Boursière (MDT)	1 418 625
Flottant	50%
Valeur Nominal (DT)	1



Évolution du ratio Couverture des crédits par les dépôts

	2010	2011	2012
En %	92,69	84,88	81,78

## BT : Indicateurs d'activité au 31/12/2012

	BPA (DT)	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2011	0,57	21,89	1,86%	2,52	11,52%	1,64%	46,82%
2010	0,58	19,98	2,11%	2,49	12,46%	1,78%	48,47%
2009	0,57	14,01	3,17%	2,21	15,78%	2,50%	49,15%

Ces indicateurs considèrent des états financiers consolidés

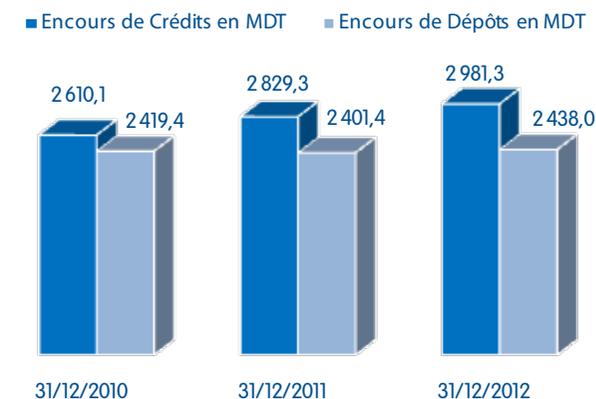
La BT s'offre depuis toujours une place au podium en matière de performances financières des banques tunisiennes ; un positionnement confirmé à l'issue du premier semestre 2012 avec un bénéfice net de 38,4MDT à fin Juin 2012.

Se rapportant à l'activité de la banque courant l'exercice 2012, les crédits à la clientèle ont connu une croissance de 5,37% comparativement à une année auparavant et de 14,2% par rapport au 31/12/2010, pour s'établir à 2 981,3 MDT à fin 2012 (contre un total de 3 157 MDT prévu à fin 2012).

De leurs parts, les ressources à la clientèle ont signalé une progression modérée de 1,5% au terme de l'exercice 2012 (contre un taux de croissance de 0,8% comparativement à la même période de 2010) passant ainsi, à 2 438 MDT au 31-12-2012 (contre un total de 2 707MDT prévu à fin 2012).

Cette performance est redevable à l'évolution simultanée des dépôts à vue et celle des dépôts d'épargne respectivement de 11,85% à 831,7 MDT et de 12,63% à 667,6 MDT sur une année glissante. Cette hausse a compensé la baisse des dépôts à terme de 12,8% ; une politique adoptée par la BT afin de faire baisser son coût des ressources.

Par ailleurs, le ratio de transformation des dépôts en crédits s'établit à 81,7% à fin Décembre 2012 contre un taux de 84,8% sur une année glissante.



Les emprunts et ressources spéciales, quant à eux, présentent à fin Décembre 2012 un solde de 56,6 MDT contre 78,2 MDT une année auparavant, marquant un fléchissement de 21,6 MDT (- 27,6%).

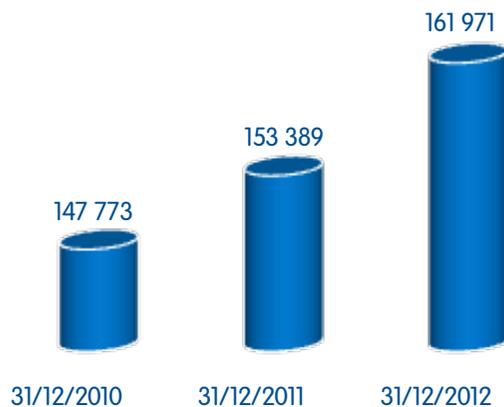
Au terme de l'exercice 2012, le portefeuille titres de la BT a enregistré un accroissement de 4,38% sur une année glissante pour s'établir à 366,2 MDT à fin Décembre 2012, dont 145,4 MDT revenant à son portefeuille titres commercial quant à son portefeuille titres d'investissement il totalise un montant de 220,8 MDT au 31/12/2012.

Au niveau des comptes de résulta, la BT affiche un chiffre d'Affaires de 242,9 MDT, en évolution modérée de 3% sur une année glissante (contre une croissance de 8,2% entre 2010-2011), redevable notamment à la hausse des commissions de 7,5% par rapport au 31/12/2011. Toutefois, la BT arrive à faire baisser ses charges d'exploitation de 2% pour atteindre les 81 MDT au 31/12/ 2012.

En mDT	2010	2011	2012	Var 10-11	Var 11-12
Produits d'exploitation bancaires	218 078	235 950	242 974	8,20%	2,98%
Charges d'exploitation bancaires	70 305	82 561	81 003	17,43%	-1,89%

Ainsi, l'activité de la banque s'est soldée, à fin Décembre 2012, par un PNB en progression de 5,6 % sur une année glissante s'établissant à 161,9 MDT (contre un PNB de 153,3 MDT à fin 2011). La banque a marqué une amélioration de 6% de la marge d'intérêts à 100,6 MDT corrélée à une évolution de plus de 6,8% de la marge sur commissions s'établissant à 35,8 MDT et des revenus des opérations du marché de 2,3% à 8,4 MDT à fin 2012.

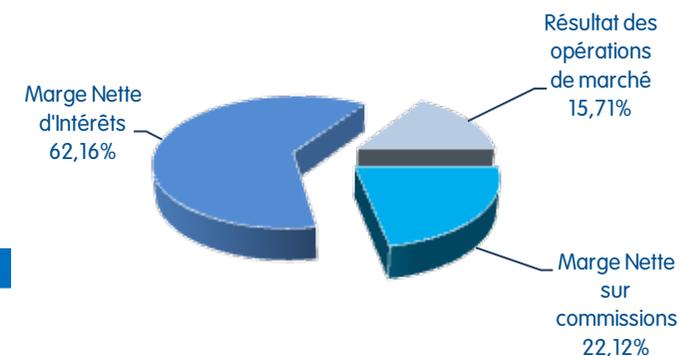
Evolution du Produit Net Bancaire en mDT



Al'image de l'ensemble du secteur, la structure du PNB de la BT demeure marquée, à fin 2012, par une forte contribution des revenus liés aux activités d'intermédiation avec une part de 62,16% contre une part de 22,12% des commissions nettes et de 15,7% pour les revenus de portefeuille titres.

En mDT	2010	2011	2012
Produit Net bancaire mDT	147 773	153 389	161 971
<b>Progression (%)</b>	<b>1</b>	<b>3,80</b>	<b>5,59</b>

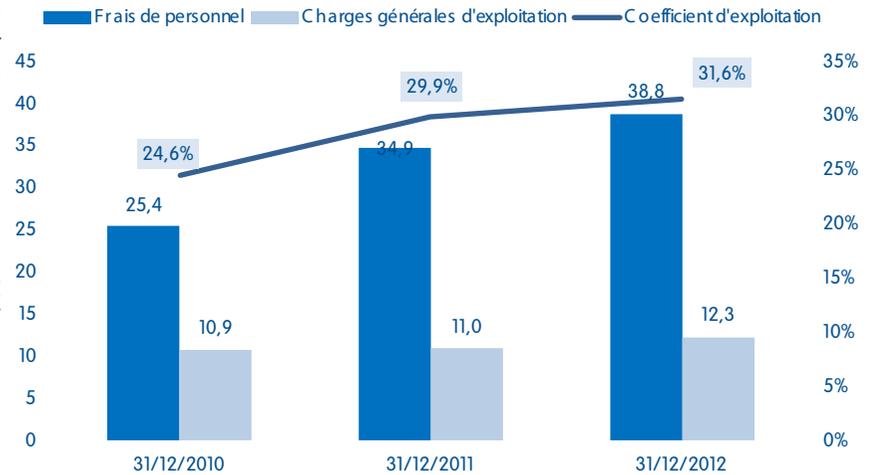
Structure du PNB au 31/12/2012



Au niveau opérationnelle, la BT a vu ses charges opératoires augmenter de 11,5% pour s'établir à 51,2 MDT au 31/12/2012 ; les frais de personnel constituant à hauteur de 75,8% des charges opératoires s'alourdissent de 11,2% pour s'établir à 38,8 MDT au terme de l'exercice 2012, quant aux charges générales d'exploitation, elles ont connu un accroissement plus prononcé de 12,6% sur une année glissante totalisant un montant de 12,3 MDT au 31/12/2012.

En termes de productivité, sous l'effet conjugué de la hausse notoire des charges opératoires et l'évolution modérée du PNB, le coefficient d'exploitation de la BT s'est affiché en détérioration de 1,7% pour se situer à 31,6% au 31/12/2012. Néanmoins, la BT demeure la référence du secteur bancaire en termes d'efficacité opérationnelle ayant le plus faible coefficient d'exploitation (contre un coefficient sectoriel de 49,8%).

In fine, il y a lieu de rappeler que la BT a clôturé le premier semestre de 2012 avec un bénéfice net de 38,4 MDT en amélioration 1,4% sur une année glissante.



## Recommandation

Limitée par un réseau restreint et poussée par une logistique générale de concentration des crédits sur la branche corporate, la doyenne des banques tunisiennes a réalisé un développement honorable durant ces cinq dernières années. Cette stratégie de crédit couplée à une politique de risque rigoureuse, a longtemps profité à la banque et lui a permis de consolider sa capacité bénéficiaire.

Avec un niveau de capitalisation adéquat, la Banque de Tunisie bénéficie d'une flexibilité d'étendre son activité et d'optimiser ses fonds propres sans pour autant altérer ses ratios prudentiels. La BT table sur un résultat Brut d'exploitation pour l'exercice 2012 en augmentation de 8,7% sur une année glissante.

Dans le sillage, il y a lieu de noter que la Banque Fédérative du Crédit Mutuel (BFCM, France), l'un des principaux groupes bancaires de services aux particuliers en France qui détenait depuis longtemps déjà 20% du capital de la BT, renforce sa participation au sein du capital de la Banque pour la porter à 33%. A travers cette opération, il réaffirme la dimension industrielle du partenariat.

Tenant compte de sa valorisation raisonnable et de la qualité de ses fondamentaux solides, nous maintenons notre recommandation Achat sur le titre BT.

*Les commentaires et analyses figurant dans ce document reflètent l'opinion des analystes de Maxula Bourse à un instant donné et sont susceptibles de changer à tout moment. Ils ne sauraient cependant constituer un engagement ou une garantie de leur part. Les usagers reconnaissent et acceptent que par leur nature même, tout investissement dans des valeurs mobilières revêt un caractère aléatoire et qu'en conséquence, tout investissement de cette nature constitue un investissement à risque dont la responsabilité revient exclusivement à l'usager. Il est à préciser que les performances passées d'un produit financier ne préjugent en aucune manière de leurs performances futures.*