



MAC SA - Intermédiaire en Bourse

Green Center Bloc C, 2ème étage, 1053 Les Berges du Lac- Tunis – Tunisie

Tél. : + 216 71 964 102 / + 216 71 962 472 Fax: + 216 71 960 903

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

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

## Le secteur Bancaire en Tunisie

Juillet 2010

Département Recherches

Salma Zammit Hichri  
Analyste Financier Senior  
[Salma@macsa.com.tn](mailto:Salma@macsa.com.tn)

Ahmed Ibrahim Cherif  
Analyste Financier Senior  
[Ibrahim@macsa.com.tn](mailto:Ibrahim@macsa.com.tn)

Abdelmonam Jebali  
Assistant Analyste Financier  
[Abdelmonam.jebali@macsa.com.tn](mailto:Abdelmonam.jebali@macsa.com.tn)

## Introduction

- Le secteur bancaire est considéré comme le miroir qui reflète l'activité économique de tout pays, puisqu'il est en forte relation avec tous les autres secteurs économiques.
  - Pour cette raison, nous allons couvrir, à travers cette étude, la performance financière du secteur bancaire tunisien pour l'année 2009 et qui contient 10 banques cotées (à l'exclusion de la BTE).
- Malgré la crise économique et financière qui a frappé de plein fouet l'économie mondiale en 2009, l'économie tunisienne et son secteur bancaire ont été relativement épargnés. D'ailleurs sur le plan bancaire, l'année 2009 représente la quatrième année consécutive de hausse en termes de résultats nets.
- En réalité, la performance financière du secteur bancaire a affiché une belle hausse au niveau des profits nets de 19,4% pour atteindre les 427,5 MDT contre 358 MDT en 2008. Toutes les banques ont affiché des profits et huit banques sur dix ont enregistré des progressions en 2009, dont la majorité des croissances à deux chiffres. Les actifs des banques et leurs assises financières ont été aussi en nette amélioration.
- La qualité des actifs a été, encore une fois, améliorée en 2009 mais reste tout de même problématique nécessitant plus d'effort de provisionnement et de recouvrement.
- 2010 semble aussi être une bonne année sur le plan bancaire car en se basant sur les indicateurs d'activité au 30/06/2010 des banques cotées on observe une croissance à deux chiffres du PNB, une amélioration du coefficient d'exploitation et une progression de l'activité d'intermédiation notamment la distribution des crédits.
- Les perspectives du secteur restent prometteuses grâce à l'étanchéité du système face aux chocs externes et aux nettes perspectives économiques favorables mais plusieurs défis restent à relever pour aller de pair avec les challenges conjoncturels et macroéconomiques que la Tunisie s'apprête à relever dans les années à venir.

## I. Performance de l'économie tunisienne en 2009

La Tunisie a émergé de la récession économique mondiale et de la crise financière relativement indemne. Les performances macroéconomiques de ces dernières années ont été caractérisées par une croissance solide, une inflation faible, et un compte budgétaire sain. La dette extérieure a été maintenue à des niveaux gérables. Le PIB réel a augmenté de 3,1% en 2009 et on prévoit une croissance légèrement supérieure à 4% pour 2010-11. La reprise graduelle dans la zone euro devrait accroître la demande pour les produits tunisiens et contribuer au redressement du secteur du tourisme.

### 1. Une croissance soutenue et des politiques prudentes

Selon le FMI, « ce résultat positif est dû en grande partie au programme de réformes entreprises au cours des dernières années ainsi qu'à l'adoption de politiques macroéconomiques prudentes, qui ont permis aux autorités d'être en mesure d'atténuer l'impact de la crise avec des politiques d'appui judicieuses ».

Les liens commerciaux étroits de la Tunisie avec la zone euro ont exposé son économie aux effets de la récession en Europe. La croissance du PIB réel a ralenti de 4,6% en 2008 à 3,1% en 2009, reflétant principalement une forte baisse des exportations des produits manufacturés vers l'Europe occidentale. Cette baisse est partiellement compensée par la forte croissance agricole suite aux conditions climatiques favorables et une croissance soutenue dans les secteurs minier et énergétique.

La baisse du tourisme provenant de l'UE a été compensée par de plus fortes entrées des pays voisins (notamment la Libye). L'inflation a diminué d'une moyenne de 5,0% en 2008 à 3,7% en 2009, favorisée par des prix mondiaux plus faibles dans l'alimentaire et le carburant et une modération de la demande intérieure. L'inflation a repris le chemin de la hausse en 2010 pour passer à 5% en mai 2010 (en glissement) en raison de l'augmentation des prix des produits alimentaires. La Banque Centrale de Tunisie (BCT) a réagi à cette modeste hausse de l'inflation par un rétrécissement de la liquidité. En février de cette année, le ratio de réserves obligatoires a été porté de 7,5% à 10%.

Le déficit budgétaire s'est creusé, passant de 0,4% du PIB en 2008 à 2,9% en 2009, mais le taux d'endettement public a continué de baisser pour atteindre 42,8% du PIB à fin 2009. Parallèlement, la dette extérieure à moyen et long terme a diminué jusqu'à 37 % du PIB à fin 2009 contre près de 49% en 2005.

Les liens commerciaux étroits de la Tunisie avec la zone euro ont exposé son économie aux effets de la récession en Europe.

Le déficit courant a diminué de 4,2% du PIB en 2008 à 2,6% en 2009, la baisse des exportations a été plus que compensée par la baisse des prix à l'importation. Toutefois, le déficit courant s'est creusé depuis le début de 2010, suite à une augmentation des importations supérieure à celle des exportations, ainsi qu'à une stagnation des recettes touristiques et des transferts des tunisiens à l'étranger.

Tab 1 : Principaux indicateurs économiques et financiers de la Tunisie

Indicateur	2005	2006	2007	2008	2009 e	2010 P	2011 P
Croissance du PIB	4,0%	5,4%	6,3%	4,6%	3,1%	4,0%	5,0%
Inflation	2,0%	4,5%	3,1%	5,0%	3,7%	4,2%	3,5%
Compte courant (% PIB)	-1,0%	-2,0%	-2,6%	-4,2%	-3,4%	-2,7%	-3,0%
Déficit Budgétaire (% PIB)	-2,6%	-2,8%	-2,9%	-1,2%	-3,8%	-3,6%	
Dettes publiques (% PIB)	58,1%	53,7%	50,0%	47,5%	47,2%	46,3%	44,7%
Concours à l'économie (% croissance)	8,3%	6,6%	9,6%	13,5%	9,9%	9,0%	11,0%
Investissements (% PIB)		23,4%	23,9%	24,9%	25,9%	26,5%	
IDE (% croissance)	27,6%	49,9%	36,0%	64,1%	-33,0%	14,0%	

## 2. Des perspectives encore prometteuses

Ces dernières années la Tunisie a maintenu une croissance solide et stable des conditions financières et les perspectives restent positives à moyen terme. Il est attendu une croissance économique en légère augmentation à 4,1% en 2010, puisque l'impact de la crise mondiale commence à s'estomper. Le taux de chômage restera à un niveau élevé (en particulier parmi les diplômés du supérieur) à environ 14%. Le déficit courant devrait s'établir à 2,1% du PIB en 2010.

La modeste reprise dans la zone euro est susceptible d'augmenter la demande pour les exportations et le tourisme. La politique fiscale devrait rester expansionniste cette année, et le déficit budgétaire se creusera légèrement pour atteindre 3,3% du PIB.

Les principaux risques de ralentissement sont externes, provenant notamment d'une reprise plus lente dans la zone euro, affectant les exportations de la Tunisie, le tourisme, les envois de fonds et les entrées d'IDE. La baisse actuelle de l'euro risque aussi d'altérer encore plus la situation puisque la hausse du dollar (due en partie à la crise d'endettement européenne) provoquera la hausse des coûts des importations tunisiennes notamment des matières premières et alimentaires.

Les autorités s'efforcent d'approfondir les réformes structurelles pour accroître la productivité et la résilience de l'économie aux chocs internes et externes. L'indice de compétitivité mondiale classe la Tunisie 40ème sur 133 pays et la première des économies de la région MENA. L'accord d'association signé avec l'UE en 1995 a contribué à l'ouverture du secteur du commerce, notamment en prévoyant des délais de dédouanement plus courts. Les procédures pour démarrer une affaire ont été simplifiées au cours des dernières années, induisant des gains de productivité. Plusieurs projets sont en cours pour renforcer l'infrastructure du pays, notamment dans les transports, le logement et le tourisme.

### 3. Un secteur bancaire en pleine réforme pour améliorer son efficience

Le secteur financier tunisien, et notamment bancaire, n'a pas été directement touché par les effets de la crise financière mondiale. D'ailleurs la masse monétaire M3 et les concours à l'économie ont progressé, en 2009, respectivement de 12,1% et de 10,5% par rapport à 2008. L'excédent de liquidité bancaire s'est poursuivi tout au long de l'année 2009 nécessitant l'intervention de la BCT pour l'éponger.

L'essentiel de l'activité bancaire se concentre sur les activités traditionnelles, et reste financé, en grande partie, par une base solide de dépôts des résidents. La rentabilité des banques a continué à augmenter, ce qui a contribué à stimuler les performances du marché boursier. Le ratio de créances douteuses a continué à baisser et le ratio de solvabilité, qui s'est légèrement amélioré en 2009 à 12%, reste inférieur à son niveau de 2005.

D'ailleurs, bien que le système bancaire soit bien capitalisé et très liquide, le taux des créances classées (CDL) est toujours élevé et les provisions relativement faibles, ce qui crée des risques qui pourraient, à terme, affaiblir la base des capitaux des banques tunisiennes. Pour bien parer à ce risque, les autorités visent, dans le cadre du programme présidentiel pour la période 2010-14, entre autres, le renforcement du système financier via la poursuite de l'effort d'assainissement des banques.

Les acquis devraient être maintenus et consolidés dans les années à venir mais les risques qui pèsent sur la Tunisie sont principalement externes.

Tab 2 : Indicateurs financiers du secteur bancaire

	2006	2007	2008	2009 e
Taux des créances classées (% des créances totales)	19,3%	17,6%	15,5%	13,2%
Taux de couverture des créances classées ( Provisions en % CDL)	49,0%	53,2%	56,8%	58,0%
Ratio de solvabilité	11,4%	11,3%	11,7%	12,0%
Return On Equity ( ROE)	7,0%	10,1%	11,2%	11,0%
Return On Assets ( ROA)	0,6%	0,9%	1,0%	0,9%
Crédits/ dépôts	124,3%	123,1%	111,3%	110,4%

## II. Performance du secteur bancaire en 2009

Le secteur bancaire en Tunisie (banques relevant de notre étude, soit les 10 banques cotées) est sorti, encore une fois, avec une croissance positive au terme de l'exercice 2009 avec des bénéfices en hausse de 19,44% et dépassant les prévisions des analystes dans de nombreux cas. Contrairement aux craintes qui pesaient sur le secteur bancaire suite à la crise financière et économique mondiale qui s'est déclenchée fin 2008, les banques tunisiennes ont affiché de bonnes performances financières en 2009 avec une progression du bénéfice net à deux chiffres, un accroissement de leurs actifs de 12% et un renforcement des capitaux propres (avant résultat) de 14,2%.

Le rendement du secteur, en 2009, a été soutenu principalement par la baisse des provisions (-13,3%) alors que le Produit Net Bancaire du secteur a été en légère progression de 6,86%. Le secteur a enregistré un bénéfice net de 427,5 MDT en 2009 contre 358 MDT l'an dernier, soit une hausse de 19,44%. Sur les 10 banques étudiées, 2 banques seulement ont enregistré un léger repli de leurs bénéfices nets pour l'année 2009, les huit autres ont affiché des croissances et aucun déficit n'a été enregistré. Hormis l'UIB qui commence à récolter les fruits de sa restructuration en signant une forte croissance de 707% au niveau de son résultat net, c'est la BIAT qui affiche la meilleure progression au niveau de son résultat net soit + 78% (de 33,7MDT en 2008 à 60,1 MDT en 2009). De l'autre côté, l'UBCI et la BH ont signé les seules baisses du secteur en 2009 avec des replis respectifs de 7% et 1%.

Une capacité  
bénéficiaire en hausse  
de 19,44%.

Tab 3 : Performance des banques cotées en 2009

En MDT	Tot. Actifs	Var. 08/09	Créances/la clientèle	Var. 08/09	Dépôts de la clientèle	Var. 08/09	Fonds propres	Var. 08/09	Résultat Net	Var. 08/09
AB	4 042,5	24,5%	2 951,9	25,9%	2 962,2	21,4%	305,8	15,7%	45,1	12,5%
ATB	3 824,9	21,4%	1 663,4	9,9%	3 033,6	20,0%	309,4	13,0%	45,8	22,2%
Attijari Bank	3 477,1	22,4%	2 232,0	13,7%	2 799,0	16,1%	194,0	101,6%	46,8	14,8%
BIAT	6 171,0	10,7%	3 522,0	17,7%	5 310,6	10,4%	432,7	5,1%	60,1	78,1%
BH	5 176,9	18,8%	3 611,6	4,7%	3 255,0	22,5%	358,0	14,2%	53,3	-1,4%
BNA	5 648,5	1,3%	4 358,0	-4,1%	4 395,9	4,9%	452,6	19,3%	40,3	26,9%
BT	2 616,8	9,0%	2 116,1	22,2%	1 891,3	9,8%	378,6	11,9%	66,1	5,2%
STB	5 937,1	3,6%	4 796,0	7,8%	4 296,5	7,2%	474,6	5,1%	40,2	24,6%
UBCI	1 770,5	4,7%	1 164,6	-6,7%	1 398,3	7,7%	164,9	8,9%	22,5	-6,7%
UIB	2 414,5	14,2%	1 884,1	12,3%	2 006,2	13,0%	72,2	0,2%	7,4	706,7%
TOTAL	41 079,9	12,0%	28 299,7	9,2%	31 348,5	12,6%	3 142,8	14,2%	427,5	19,4%

Source : Etats financiers des banques , MAC sa

## 1. Consolidation des ressources par la mobilisation des dépôts

Les dépôts continuent de progresser à deux chiffres puisqu'en 2009, ils se sont accrus de 12,6% pour s'établir à 31 348 MDT contre 27 841 MDT en 2008. Ceci étant la croissance a été moins importante que celle de l'année passée. La majorité des banques a affiché une évolution à deux chiffres à l'exception de la BNA, STB et UBCI. BH, AB et ATB étaient les plus agressives en termes de collecte de dépôts avec des progressions respectives de 22,5%, 21,4% et 20%.

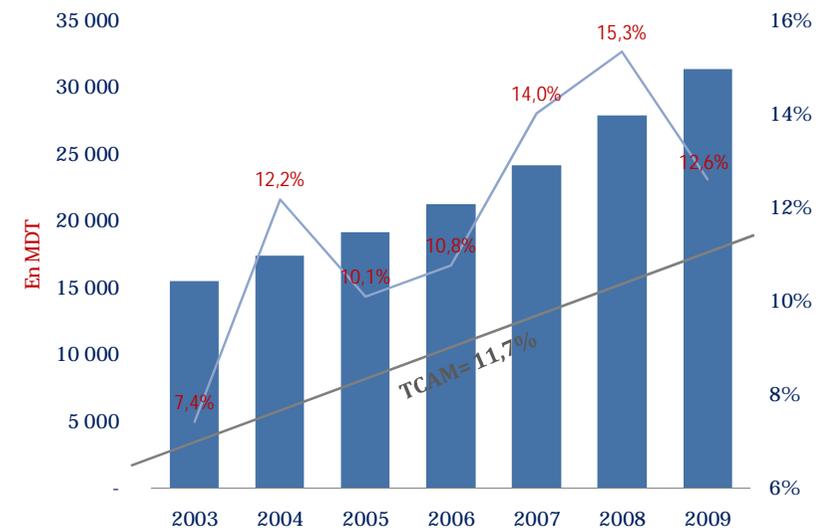
Tous les types de dépôts ont été en hausse mais en général les dépôts à vue restent la principale ressource avec une part de 31,4% suivie par les comptes d'épargne et les dépôts à terme. Ceci étant, pour certaines banques la répartition est bien différente à l'instar de AB et ATB qui disposent de dépôts à termes représentant plus de la moitié de leur total dépôt (54% et 51%, respectivement) alors que les dépôts à terme de Attijari Bank ne représentent que 8% de ses ressources clientèles. La BIAT et l'UBCI disposent, quant à elles, plutôt de ressources à courte durée, soit 42% et 41% en dépôts à vue.

En termes de part de marché, la BIAT reste la banque leader du marché en termes de dépôts suivie par les trois banques publiques à savoir BNA, STB et BH. La part de marché cumulée de ces quatre banques s'est élevée à 55,1% en 2009, en repli de 1,2 point de pourcentage par rapport à 2008. Ce recul démontre bien l'intensification des efforts commerciaux des autres banques pour collecter les dépôts. D'ailleurs cette consolidation des ressources s'est accompagnée par l'élargissement du réseau de distribution de l'ensemble des banques avec l'ouverture, en 2009, de plus de 70 nouveaux points de vente.

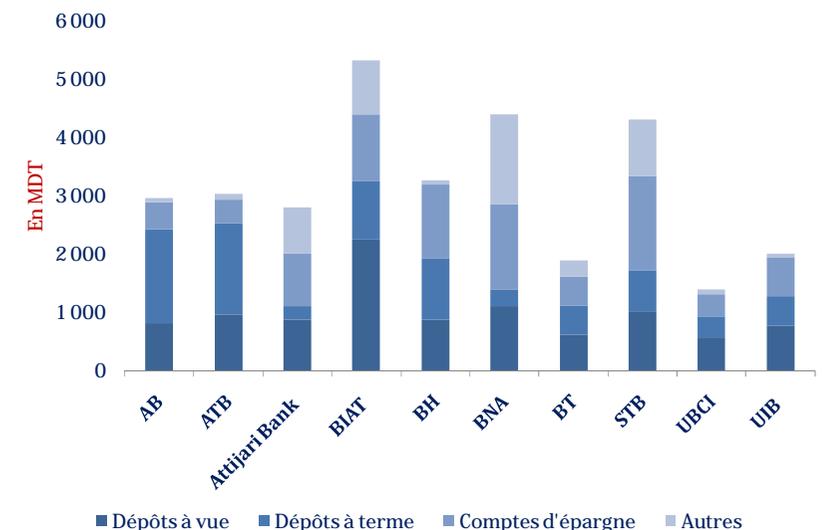
Tableau 4 : Parts de marché dépôts en 2009

Rang	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Banque	BIAT	BNA	STB	BH	ATB	AB	Attijari Bank	UIB	BT	UBCI
2008	17,3%	15,1%	14,4%	9,5%	9,1%	8,8%	8,7%	6,4%	6,2%	4,7%
2009	16,9%	14,0%	13,7%	10,4%	9,7%	9,4%	8,9%	6,4%	6,0%	4,5%
Var	-0,33 pts	-1,03 pts	-0,69 pts	+0,84 pts	+0,60 pts	+0,68 pts	+0,27 pts	+0,02 pts	-0,15 pts	-0,20 pts

Graph 1 : Evolution des Dépôts de la clientèle (Source : Etats financiers des banques)



Graph 2 : Répartition des Dépôts de la clientèle en 2009 (Source : Etats financiers des banques)



## 2. Activité crédits en progression

Parallèlement à la progression des dépôts, les encours des crédits à la clientèle ont aussi évolué, en 2009, mais à un rythme moins soutenu. Ils sont passés de 25 911 MDT à 28 230 MDT, soit + 9,2%. Comme pour les dépôts, la croissance d'une année à l'autre a été moins importante qu'en 2008 (+15,4%). Donc l'année 2009, afficherait un retour à la normale puisqu'en 2008 la croissance des crédits à deux chiffres était exceptionnelle. Rappelons qu'au terme de l'année 2008, les taux de la réserve obligatoire ont été révisés à la baisse afin de favoriser l'octroi des crédits pour faire face aux effets directs et indirects de la crise mondiale sur l'économie tunisienne.

Sur la période 2002-2009, les crédits se sont accrus à un rythme moins rapide que celui des dépôts soit 8,3% en moyenne par an. Cette évolution des crédits est en partie dû à l'accroissement des crédits aux particuliers et précisément ceux relatifs au financement des logements avec l'ouverture de l'ensemble des banques de dépôt sur les crédits immobiliers réservés auparavant qu'à la BH.

Nous estimons que les banques tunisiennes continueront à faire face à une demande de crédit assez importante dans les années à venir. Cette demande émanera principalement du secteur des services et celui de l'immobilier en particulier. Les efforts gouvernementaux pour diversifier l'économie et améliorer le climat des affaires en Tunisie ainsi que l'attrait des IDE à travers des mesures réglementaires et structurelles dans divers secteurs seront des catalyseurs pour le développement du secteur bancaire en Tunisie.

Les quatre premières banques de la place ont contribué à hauteur de 57,6% dans le total des encours des crédits, en 2009, en repli de 2 points de pourcentage par rapport à 2008. La part de ces banques s'est accrue légèrement durant la période 2001-2007 en passant de 58,4% à 60,2% pour descendre sous la barre des 60% en 2008. La part importante des encours de crédits des banques publiques (17,5% pour la BNA, 17,2% pour la STB et 13,3% pour la BH) remonte à la période où elles étaient les principaux pourvoyeurs de crédits à l'économie. Cette part tend à se réduire suite au dynamisme commercial et à l'implication plus prononcée dans le financement de l'économie des banques privées. Cette tendance a été confirmée lors des quatre derniers exercices. En effet, les trois banques publiques ont cumulé, en 2006, 64,2% des nouveaux crédits octroyés à la clientèle. Cette part est passée à 52% en 2007, 48,5% en 2008 et 45,1% en 2009.

Graph 3 : Evolution des Crédits à la clientèle (Source : Etats financiers des banques)

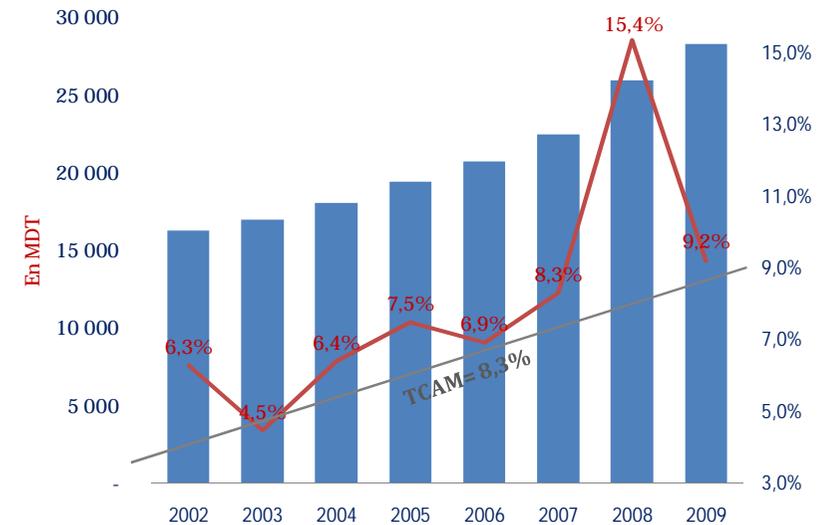


Tableau 5 : Evolution des crédits à la clientèle en 2009

Rang	Banque	2 009	Var 08/09 en MDT	Var 08/09 en %	P. M.
1	STB	4 796	348	7,8%	16,9%
2	BNA	4 358	- 185	-4,1%	15,4%
3	BH	3 612	162	4,7%	12,8%
4	BIAT	3 522	530	17,7%	12,4%
5	AB	2 952	607	25,9%	10,4%
6	Attijari Bank	2 232	269	13,7%	7,9%
7	BT	2 116	384	22,2%	7,5%
8	UIB	1 884	206	12,3%	6,7%
9	ATB	1 663	149	9,9%	5,9%
10	UBCI	1 165	- 83	-6,7%	4,1%
	Total	28 300	2 388	9,2%	100,0%

En 2007, Attijari Bank, BIAT et AB ont été les plus dynamiques en termes d'octroi de crédits. En 2008, UIB, ATB et AB ont affiché le meilleur dynamisme commercial parmi les banques privées ce qui a permis d'augmenter le niveau des crédits octroyés à la clientèle par l'ensemble des banques privées. Cette tendance s'est prolongée en 2009, puisque l'encours global des crédits à la clientèle a augmenté de près de 2 390 MDTN. AB, BIAT, BT, et Attijari Bank ont réalisé les meilleures progressions en valeur réalisant ainsi près de 75% des nouveaux encours de crédits.

### 3. Un ratio d'intermédiation en baisse

Avec une progression plus accélérée des dépôts par rapport aux crédits, le taux d'intermédiation ou de liquidité mesuré par les crédits (bruts)/ dépôts a été en baisse continue en passant de 124,3% en 2006 à 105% en 2009.

Quatre banques parmi les dix affichent un ratio crédits/dépôts en dessous de 100%, les six autres sont bien au-dessus. ATB, BIAT, Attijari Bank, et l'UBCI disposent des ratios les plus bas du secteur ce qui signifie que ces banques pourraient non seulement entièrement financer leurs prêts avec les dépôts de leurs clients mais que cela leur laisserait en caisse un excédent de dépôts.

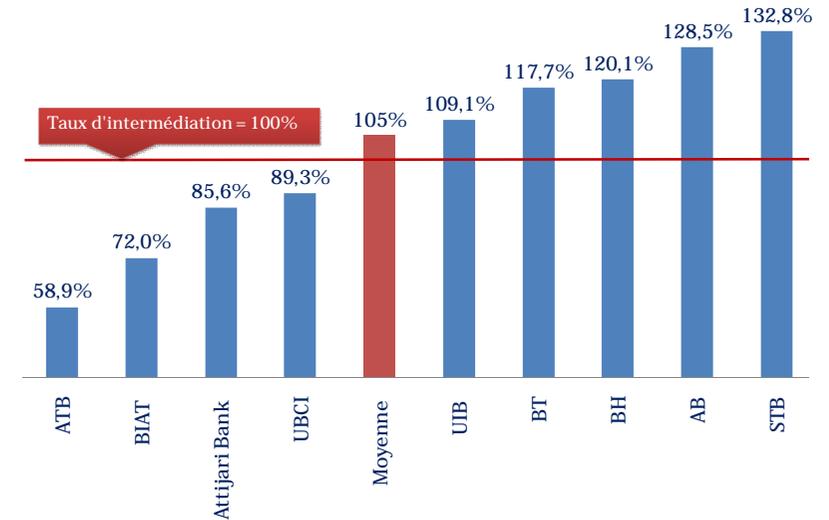
Par ailleurs, les autres banques ont des ratios de liquidité de plus de 100% ce qui signifie un recours aux ressources spéciales et au refinancement sur le marché monétaire. La sur-utilisation des dépôts au profit des crédits est de nature à peser sur la rentabilité de ces banques.

### 4. Une qualité de l'actif en amélioration mais toujours problématique

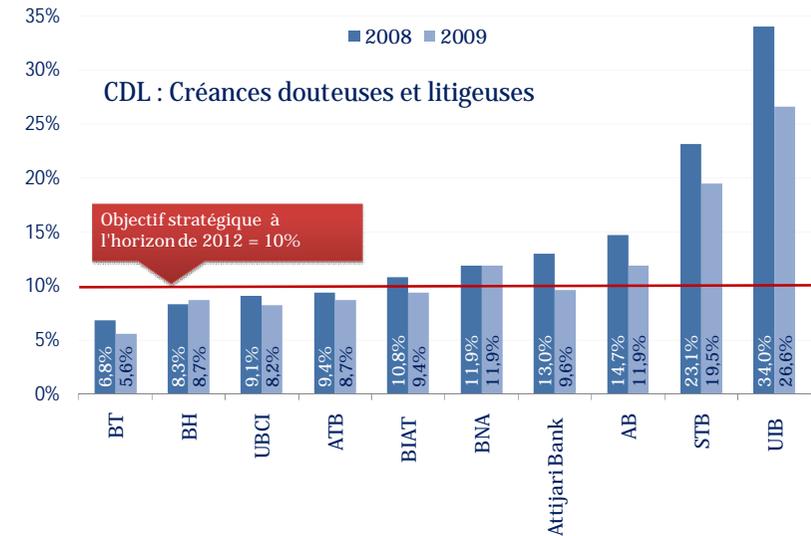
Pour les banques cotées, la qualité de l'actif reste dans une tendance mitigée. Le risque de crédit le plus élevé étant celui de l'UIB avec un taux de créances classées de 26,6% et un taux de couverture de ces créances de seulement 53%. Ceci étant, le nouveau plan de reconstitution des fonds propres de la banque et les efforts consentis par la direction de la banque afin d'assainir le portefeuille et de maîtriser les risques et les coûts permettront à la banque de se couvrir de manière optimale contre les risques de ses crédits non performants.

Dans le secteur public, la STB dispose encore d'une mauvaise qualité des actifs eux même sous provisionnés. Malgré les cessions massives des créances non performantes à sa filiale de recouvrement, la STB souffre encore de sa contribution active dans le financement du tourisme, secteur considéré « prioritaire » par les autorités publiques.

Graph 4 : Taux d'intermédiation des banques en 2009 (Source : Etats financiers des banques, MAC SA)



Graph 5 : Taux des CDL des banques cotées (Source : Rapports d'activité des banques, MAC SA)



En effet, bien qu'elle ait régressé de 2,9 points de pourcentage, la part des créances accrochées du secteur du tourisme demeure la plus importante en se situant à 49,5%. Ceci étant, la part des engagements de la STB dans le secteur touristique tend à se réduire (de 26,8% en 2007 à 19,7% en 2009) avec l'évolution des créances productives et la réduction des créances improductives.

De l'autre côté du spectre, la BT reste le fleuron des banques tunisiennes en terme de qualité des actifs avec un taux de créances classées au-dessous de la norme des 10% soit 5,55% et une couverture par les provisions à hauteur de 83%. Dans le secteur public, la BH aussi reste une référence en terme de respect des normes prudentielles et ce avec un taux de créances classées de 8,7% et un taux de couverture de 70%.

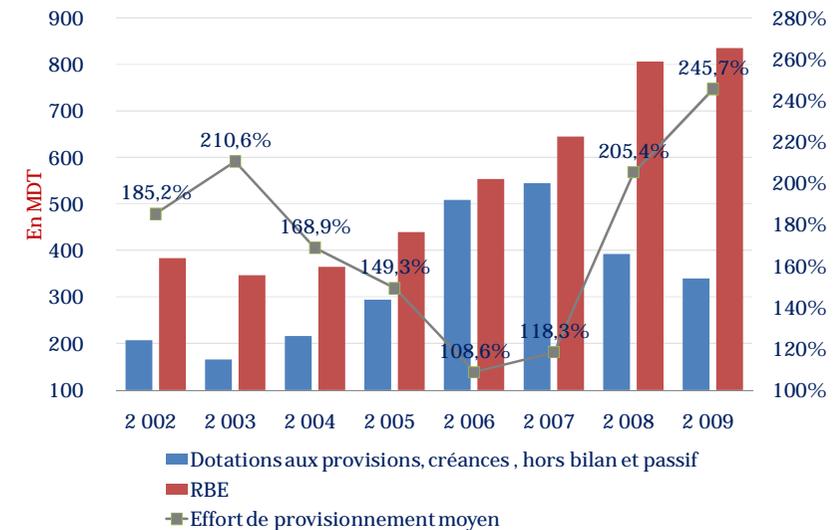
Depuis 2007, les dotations aux provisions sur créances, hors bilan et passifs constatées par les banques cotées ont été en baisse passant de 545 MDT en 2007 à 340 MDT en 2009. En 2008, il y a eu une baisse importante de près de 28% des dotations aux provisions imputable au repli des provisions nettes constatées par UIB qui sont passées de 173,3 MDT à 17,7 MDT soit un repli de presque de 90% mais aussi pour Attijari Bank qui a encore baissé ses provisions nettes pour les porter à 23,6MDT. En 2009, sept banques ont réduit leurs dotations aux provisions et notamment la BIAT (- 37,9 MDT). Attijari Bank, BH et l'UIB ont été les seules à renforcer leurs dotations nettes de provisions.

Ainsi, en 2009, l'effort moyen de provisionnement a été en hausse passant de 205% en 2008 à 245% en 2009 c'est-à-dire que le résultat brut d'exploitation permettait de reconstituer les provisions à hauteur de 205% en 2008 et de 245% en 2009. Cette progression est due à la hausse du résultat brut d'exploitation (+3,5%) alors que les dotations aux provisions ont été en repli (-13%). Sur la période 2002-2006, l'effort de provisionnement moyen des banques a été en baisse suite à des politiques de provisionnement intensives avec un taux de croissance annuel moyen de 25,3% contre 9,1% pour le résultat brut d'exploitation.

Graph 6 : Taux de couverture des CDLs en 2009 (Source : Rapports d'activité des banques, MAC SA)



Graph 7 : Effort moyen de provisionnement (Source : Etats financiers des banques, MAC SA)



## 5. Une marge d'intérêt sous la pression de la baisse du TMM

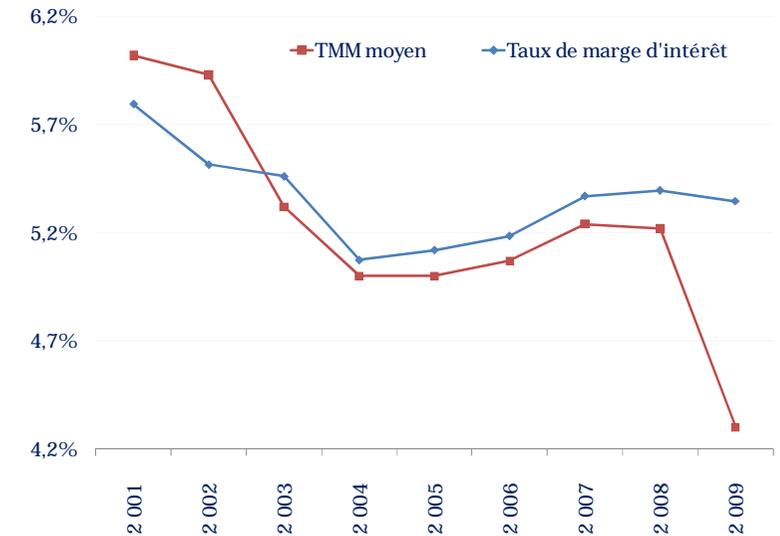
Positivement corrélé au Taux du Marché Monétaire (TMM), la marge d'intérêts des banques cotées a été en baisse en 2009. Entre 2001 et 2004, et corrélativement à la baisse du TMM, le taux de la marge d'intérêt (en pourcentage du PNB) des banques s'est affiché en repli passant de 62% en 2001 à 57% en 2004. A partir de 2005, et parallèlement à la reprise du TMM, le taux de la marge d'intérêt s'est consolidé pour passer à 58,8% à fin 2007. En 2008, la révision à la baisse du TMM n'est survenue qu'à la fin de l'année et n'a pas affecté profondément la marge d'intérêt des banques. Mais la baisse en 2009, avec un taux moyen sur l'année de 4,3% contre 5,22% en 2008, a nettement pesé sur la marge d'intérêt qui a perdu 0,4 points de pourcentage comparée à 2008 pour se situer à 58,6%, soit 0,2 points de moins que son niveau de 2007.

Cette baisse de la marge d'intérêts est due, généralement, à la quasi stagnation des intérêts et revenus assimilés (-0,4%) et notamment les revenus sur les opérations de crédit suite à la baisse du TMM qui a joué pleinement puisque la majorité des crédits du système bancaire sont indexés sur des taux de référence variables. D'ailleurs l'effet volume des crédits (+9,2%) n'a pas pu contrer la baisse du taux d'intérêt moyen.

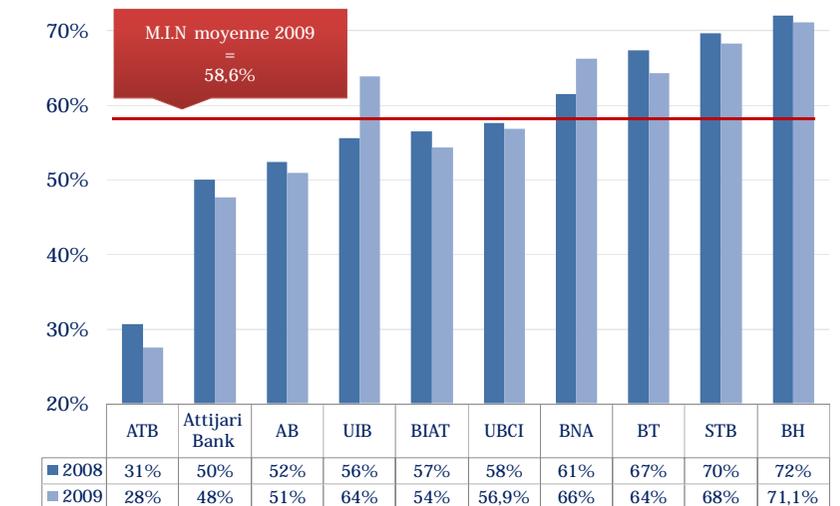
Dans l'ensemble toutes les banques ont vu leurs taux de marges baisser à l'exception de l'UIB et la BNA. Pour la première il s'agit d'une part, d'un effet volume avec l'accroissement des crédits et d'autre part, par l'amélioration du taux de rendement moyen des crédits impayés boostée, en partie, par la baisse du TMM. Pour la BNA aussi il s'agit d'une amélioration des rendements des crédits impayés.

La BH dispose du taux de marge d'intérêt le plus élevé du marché, soit 71,1% en 2009, favorisé par un effet volume puisque la banque est classée troisième en termes de part de marché crédits mais aussi grâce à l'accélération du rythme de croissance des créances productives conjuguée à la multiplication des efforts de recouvrement et à la rentabilisation de la gestion de la trésorerie.

Graph 8 : Evolution du taux de la marge d'intérêts (Source : BCT, Etats financiers des banques, MAC SA)



Graph 9 : Les taux de marge d'intérêts par banque (Source : Etats financiers des banques, MAC SA)



## 6. Une diversification des revenus comme relais de croissance

Les autres revenus hors intérêts, composés principalement des commissions sur les opérations bancaires et les revenus nets sur portefeuille titres et les revenus de l'activité de change, deviennent de plus en plus des relais de croissance pour les revenus nets des banques. Entre 2002 et 2009, ils se sont accrûs en moyenne de 9,4% contre une évolution moyenne annuelle de 8,9% pour le PNB courant la même période.

D'ailleurs, les banques accroissent leur dépendance vis-à-vis des revenus hors intérêts notamment durant les périodes de baisse des taux d'intérêt puisque ces revenus servent à compenser la baisse potentielle de la marge d'intérêt. En 2004, par exemple, les revenus hors intérêts des banques étudiées ont affiché une croissance à deux chiffres, soit 14,4% contre une timide hausse de 1,5% de la marge d'intérêt et inversement en 2007.

Tab 6 : Composition du PNB (Source : Etats Financiers des banques, MAC SA)

En MDT	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	TCAM 02/09
Marge d'intérêts	552,5	539,8	548,0	606,9	709,5	806,5	926,3	984,2	8,6%
<b>Contribution au PNB</b>	<b>59,9%</b>	<b>59,5%</b>	<b>56,5%</b>	<b>56,9%</b>	<b>57,4%</b>	<b>58,8%</b>	<b>59,0%</b>	<b>58,6%</b>	
Croissance en %	-3,0%	-2,3%	1,5%	10,7%	16,9%	13,7%	14,9%	6,2%	
Revenus hors intérêts	370,4	368,1	421,1	459,8	526,9	565,7	644,5	695,4	9,4%
<b>Contribution au PNB</b>	<b>40,1%</b>	<b>40,5%</b>	<b>43,5%</b>	<b>43,1%</b>	<b>42,6%</b>	<b>41,2%</b>	<b>41,0%</b>	<b>41,4%</b>	
Croissance en %	6,0%	-0,6%	14,4%	9,2%	14,6%	7,4%	13,9%	7,9%	
PNB	922,9	907,9	969,1	1 066,7	1 236,4	1 372,2	1 570,9	1 679,6	8,9%
Croissance en %	0,4%	-1,6%	6,7%	10,1%	15,9%	11,0%	14,5%	6,9%	

La part de ces revenus dans la formation du PNB des banques s'est améliorée progressivement entre 2001 et 2004 passant de 38% à 43%. A partir de 2005, leur part a été en repli suite à l'amélioration de la marge d'intérêt qui a affiché une hausse annuelle de 11% en 2005, 17% en 2006, 14% en 2007 et 15% en 2008. Avec la faible croissance de 6,2% de la marge d'intérêt en 2009, la part des revenus hors intérêts a été légèrement améliorée de 0,4 points de pourcentage.

Par banque, le cas de l'ATB reste atypique dans le secteur avec des revenus hors intérêts contribuant à hauteur de 72,4% dans la formation de son PNB. Ces revenus restent essentiellement composés de revenus nets du portefeuille titres qui ont progressé de 14,7% en 2009 pour s'élever à 70,1 MDT. Les autres banques privées aussi affichent une forte part des revenus hors intérêts dans leurs PNB respectifs mais dans une moindre mesure que l'ATB.

## 7. Une efficacité opérationnelle satisfaisante mais à améliorer

Outre la question de la qualité des actifs, le problème majeur des banques tunisiennes demeure l'importance des charges opératoires et notamment les frais de personnel. Le coefficient d'exploitation moyen (Frais globaux de gestion/ PNB) pour l'ensemble des banques s'est amélioré entre 2002 et 2009 passant de 58,5% à 50,2%. Cette évolution émane principalement d'une progression plus rapide du PNB sur la période (+8,9%) par rapport aux frais globaux de gestion (+6,6%).

Cette maîtrise des frais généraux reste bien satisfaisante puisque la majorité des banques ont engagé des charges pour la refonte des systèmes d'information et l'extension de leurs réseaux. Cette extension s'inscrit dans l'optique de l'orientation plus prononcée vers le métier de banque de détail nécessitant une proximité des agences bancaires par rapport à la localisation géographique de la clientèle. D'ailleurs, rien qu'en 2009, 73 nouveaux points de vente ont été inaugurés portant ainsi le réseau des 10 premières banques du pays à 1160 agences.

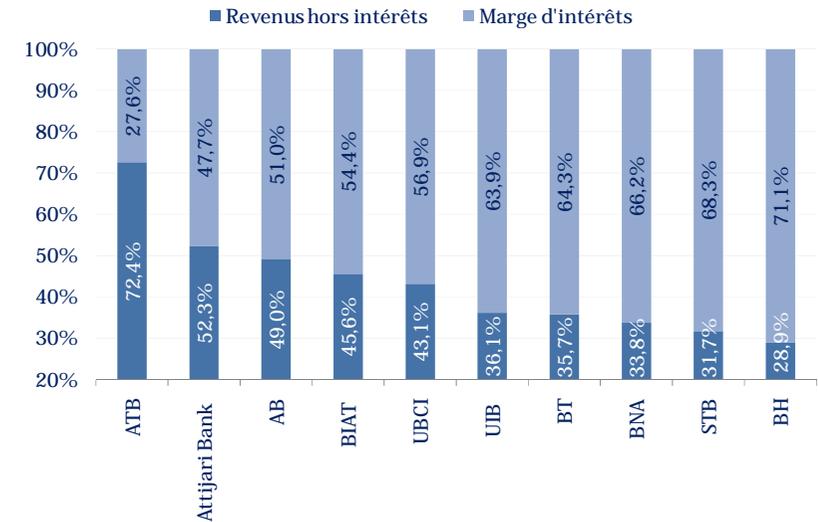
En 2009, le coefficient d'exploitation est remonté un peu au dessus de la barre des 50% à 50,2% suite à la progression plus accentuée des charges opératoires par rapport au PNB.

## 8. Une capacité bénéficiaire nettement améliorée et une rentabilité encore faible

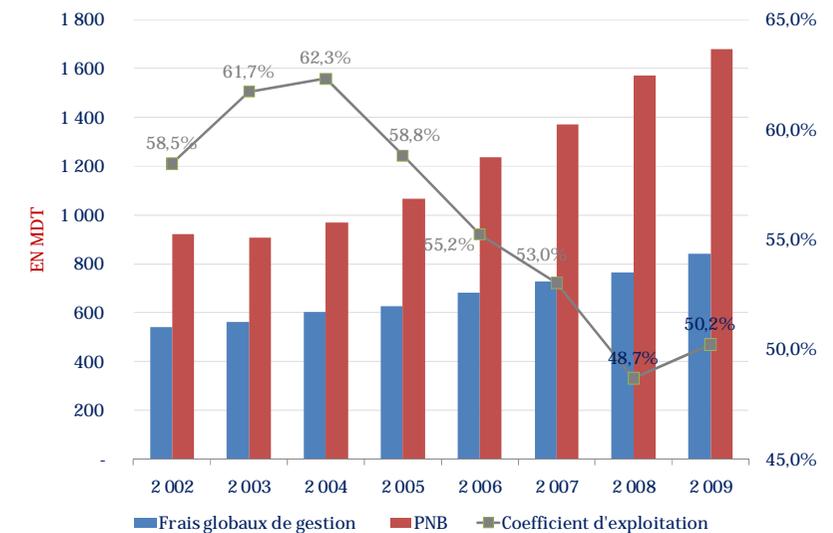
Malgré un accroissement des efforts moyens de provisionnement et dans une moindre mesure les charges opératoires, le résultat net de l'ensemble des 10 banques a affiché une belle croissance de 19,4%, en 2009. La majorité des banques a participé à cette hausse à l'exception de la BH et de l'UBCI qui ont connu de légers replis. La BT reste le principal contributeur à la formation du résultat net des banques avec 66,1 MDT soit 15,5%.

Lors des trois derniers exercices, la BT a été talonnée par la BH mais en 2009 c'est la BIAT qui a décroché la seconde position avec une contribution de 60,1 MDT soit 14,1%. En termes de croissance, et hormis l'UIB qui confirme cette année son retour à l'équilibre avec un résultat net de 7,4 MDT contre 0,9 MDT en 2008, le meilleur taux d'évolution a été celui réalisé par la BIAT, soit 78,1% suivi par la BNA (+27%) et la STB (+24,6%). L'excellente performance de la BIAT reste imputable à la nette baisse de 103% de l'effort de provisionnement puisque la banque a réussi en 2009 à conformer ses ratios prudentiels en termes de créances classées aux normes standards.

Graph 10 : Composition du PNB des banques en 2009 (Source : Etats financiers des banques, MAC SA)



Graph 11 : Evolution du coefficient d'exploitation (Source : Etats financiers des banques, MAC SA)



Tab 7 : Evolution des résultats nets des banques ( Source : Etats financiers des banques,MAC SA)

En MDT	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Var 08/09	TCAM 02/09
AB	15,8	27,5	18,5	19,4	19,9	29,4	40,1	45,1	12,5%	16,1%
ATB	10,0	13,4	13,7	17,7	21,0	26,3	37,5	45,8	22,2%	24,2%
Attijari Bank	10,5	2,3	0,0	-4,1	-176,4	-9,4	40,8	46,8	14,8%	23,8%
BIAT	22,4	22,2	16,1	19,1	21,1	21,5	33,7	60,1	78,1%	15,1%
BH	17,0	16,5	18,5	21,7	28,5	51,1	54,0	53,3	-1,4%	17,7%
BNA	14,8	14,9	3,1	8,1	16,3	28,1	31,8	40,3	26,9%	15,4%
BT	30,0	30,2	31,7	34,1	39,9	60,2	62,8	66,1	5,2%	11,9%
STB	19,5	18,5	5,3	36,3	21,9	31,6	32,2	40,2	24,6%	10,9%
UBCI	7,1	10,8	10,2	7,0	13,2	13,2	24,1	22,5	-6,7%	17,9%
UIB	5,1	0,0	0,0	0,0	-1,7	-179,9	0,9	7,4	706,7%	5,4%
Total	152,4	156,4	117,1	159,2	3,5	72,1	358,0	427,5	19,4%	15,9%

Parallèlement à cette progression des profits, les banques tunisiennes affichaient des fondamentaux de rentabilité en amélioration mais encore faibles notamment en termes de ROE et de ROA.

La rentabilité financière moyenne des banques s'est nettement appréciée pour se situer à 13,8% en 2009 contre 13,2% en 2008. Cette amélioration de 0,6 point de pourcentage reste allouable au net accroissement de la capacité bénéficiaire des banques, en 2009, plus important que le renforcement de leurs capitaux propres (+14,1%).

Attijari Bank affiche par contre un taux de rentabilité financière très élevé, soit 24,1%. Ce taux élevé reste principalement dû au faible niveau de fonds propres de la banque rongé par les pertes antérieures constatées.

Quoiqu'en repli par rapport à 2008 et 2007, la BT reste toujours à la tête du palmarès des meilleures rentabilités financières bancaires avec un ROE de 17,45%.

Tab 8 : Evolution de la rentabilité (Source : Etats financiers des nbanques, MAC SA)

Banques	ROE				ROA			
	2007	2008	2009	Var 08/09	2007	2008	2009	Var 08/09
AB	14,4%	16,5%	17,1%	+0,6 pts	1,1%	1,2%	1,1%	-0,1 pts
ATB	15,4%	15,9%	17,4%	+1,5 pts	1,0%	1,2%	1,2%	+0,01 pts
Attijari Bank	NS	42,4%	24,1%	-18,3 pts	-0,4%	1,4%	1,3%	-0,1 pts
BIAT	5,3%	8,2%	13,9%	+5,7 pts	0,4%	0,6%	1,0%	+0,4 pts
BH	18,8%	17,2%	14,9%	-2,3 pts	1,3%	1,2%	1,0%	-0,2 pts
BNA	7,8%	8,4%	8,9%	+0,5 pts	0,6%	0,6%	0,7%	+0,1 pts
BT	20,1%	18,6%	17,5%	-1,1 pts	2,9%	2,6%	2,5%	-0,1 pts
STB	7,4%	7,1%	8,5%	+1,3 pts	0,6%	0,6%	0,7%	+0,1 pts
UBCI	9,0%	15,9%	13,7%	-2,3 pts	0,9%	1,4%	1,3%	-0,2 pts
UIB	NS	1,3%	10,3%	+9 pts	-10,4%	0,0%	0,3%	+0,3 pts
<b>Total</b>	<b>2,8%</b>	<b>13,2%</b>	<b>13,8%</b>	<b>+0,6 pts</b>	<b>0,2%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,0%</b>	<b>+0,1 pts</b>

## II. Performance du secteur bancaire au premier semestre 2010

Sur le plan conjoncturel, le premier trimestre 2010 a été caractérisé par une persistance de la situation de surliquidité bancaire et une décélération du rythme de progression de l'agrégat M3 durant ladite période. En effet, après avoir connu une légère contraction, au cours du dernier trimestre de l'année 2009, l'excédent de liquidité s'est de nouveau consolidé durant le premier trimestre de l'année 2010.

Face à la persistance de la situation de surliquidité durant toute l'année 2009 et son accentuation au début de l'année en cours, et considérant la recrudescence de l'inflation, les autorités monétaires ont décidé de réviser à la hausse le taux de la réserve obligatoire appliqué sur l'encours des dépôts à vue, des autres sommes dues à la clientèle, des certificats de dépôts dont la durée initiale est inférieure à 3 mois, le portant de 7,5% à 10%, à compter du premier mars 2010.

Sur les cinq premiers mois de 2010, les concours à l'économie ont poursuivi leur progression à un rythme conforme aux besoins des différents secteurs productifs, enregistrant un accroissement de 7,6%, contre 3,5% pour la même période de 2009.

Sur le plan monétaire, l'agrégat M3 s'est accrue de 3,9%, au cours des cinq premiers mois de 2010, contre 4,4% durant la même période de 2009 suite aux mesures appropriées prises au niveau de la politique monétaire adoptée lors du premier trimestre de l'année. Quant au taux d'intérêt moyen, il a atteint 4,39%, à la fin du mois de juin, contre 4,36% au cours du mois de mai.

Par ailleurs, sur le marché financier, les principaux événements du premier semestre 2010 ont consisté en la reprise des émissions de l'Etat, notamment sous forme de bons de Trésor à court terme, et la poursuite du dynamisme observé sur les deux compartiments du marché financier primaire et secondaire.

### 1. Continuation de la pression sur les marges d'intermédiation

Le premier semestre de 2010, a été encore une fois ponctué par une pression sur les marges d'intermédiation des dix banques cotées (hors BTE). En effet, la marge d'intérêt de l'ensemble de ces banques a enregistré une progression timide dépassant à peine les 7% à 486 MDT. D'ailleurs selon les statistiques disponibles, le taux d'intérêt pondéré au jour le jour sur le marché monétaire, a fluctué entre 4,02% et 4,46% durant le semestre. Sur les quatre premiers mois de l'année les taux moyens du marché monétaire ont été au-dessous de leur niveau de la période correspondante en 2009 et ne se sont redressés que pendant les deux derniers mois.

- Relèvement du taux de la réserve obligatoire à 10%
- Progression des concours à l'économie de 7,6%
- Léger redressement du taux d'intérêt moyen à 4.39%

Tab 9 : Taux moyen du marché monétaire

en %	2009	2010	Ecart
Janvier	4,70	4,07	-0,63
Février	4,47	4,08	-0,39
Mars	4,26	4,23	-0,03
Avril	4,30	4,12	-0,18
Mai	4,23	4,36	0,13
Juin	4,25	4,39	0,14

Source : BCT

## 2. Croissance appréciable du PNB et prépondérance des revenus non bancaires

L'évolution lente des marges d'intérêt n'a pas altéré profondément le niveau du Produit Net bancaire au 30-06-2010 puisque ce dernier a repris un rythme d'évolution à deux chiffres soit 11,24% à 887,8 MDT après avoir évolué de 8,6% lors du premier trimestre de l'année. Quasiment l'ensemble des banques a profité de cette reprise de croissance du PNB mais à des degrés différents. Sept banques ont enregistré des hausses à deux chiffres au niveau de leurs PNB et les trois autres n'ont connu que des progressions à un seul chiffre. La STB a été la plus pénalisée avec une évolution de seulement 0,64% du PNB à cause d'une faible progression de la marge d'intérêt qui représente tout de même 65% du PNB.

Tab 10 : Indicateurs d'exploitation au 1S 2010 ( Source : Indicateurs d'activité au 30/06/2010, MAC SA )

En MDT	Marge d'intérêt			Marge sur commissions			PNB		
	1S 2010	1S 2009	Var %	1 S 2010	1 S 2009	Var%	1 S2010	1 S2009	Var %
AB	40,80	33,56	21,59%	19,47	16,46	18,30%	81,02	68,62	18,07%
ATB	15,59	17,19	-9,26%	14,10	9,38	50,31%	73,09	59,79	22,24%
Attijari Bank	35,88	32,97	8,83%	23,32	20,31	14,78%	81,67	69,25	17,95%
BIAT	75,08	69,77	7,60%	26,71	25,21	5,96%	140,36	129,76	8,17%
BH	60,24	63,32	-4,86%	17,41	15,30	13,80%	93,26	88,45	5,44%
BNA	77,76	67,59	15,05%	21,07	20,80	1,29%	123,60	110,79	11,56%
BT	44,73	40,85	9,49%	15,91	13,59	17,10%	75,46	66,54	13,41%
STB	72,36	70,95	1,97%	26,65	24,34	9,47%	110,43	109,73	0,64%
UBCI	27,49	25,52	7,74%	14,17	12,09	17,21%	49,94	44,79	11,50%
UIB	36,67	31,71	15,66%	16,64	14,31	16,27%	58,95	50,36	17,05%
<b>Total</b>	<b>486,61</b>	<b>453,43</b>	<b>7,32%</b>	<b>195,43</b>	<b>171,78</b>	<b>13,77%</b>	<b>887,78</b>	<b>798,08</b>	<b>11,24%</b>

Par ailleurs, quatre banques se sont nettement distinguées lors du premier semestre 2010 avec des progressions à deux chiffres de leurs PNB à savoir ATB, Amen Bank, Attijari Bank et UIB. Alors que le PNB de l'Amen Bank a été favorisé par la nette progression de la marge d'intérêt, pour les autres banques la progression à deux chiffres des PNB a été favorisée par la nette amélioration de leurs marges sur commissions (+ 50,31% pour l'ATB, +14,78% pour Attijari Bank et + 16,27% pour l'UIB) et surtout de leurs revenus du portefeuille. En effet, l'essentiel (soit plus de 59%) du PNB de l'ATB provenait de ses revenus de portefeuille qui ont progressé de plus de 30% sur le premier semestre de 2009. Attijari Bank a enregistré aussi une évolution de plus de 40% de ses revenus de portefeuille contre plus de 30% pour l'UIB.

### 3. Maitrise continue du coefficient d'exploitation

Un des faits marquants de ce premier semestre de 2010, c'est la maîtrise des charges opératoires des banques puisqu'elles n'ont progressé que de 5% en moyenne induisant ainsi une amélioration de 2,7 points de pourcentage du coefficient d'exploitation qui s'est établi à 45,2% à la fin de la période. Toutes les banques ont réussi à réduire leurs coefficients d'exploitation sauf la STB suite à la très faible évolution de son PNB. Parallèlement, la progression la plus notable a été l'œuvre de l'UIB qui a réduit son coefficient d'exploitation de 11,4 points de pourcentage pour le ramener à 57,2%, un niveau qui reste tout de même assez élevé par rapport à la moyenne du secteur.

### 4. Progression de l'activité d'intermédiation

L'amélioration des indicateurs d'exploitation est, en partie, due à l'accroissement des crédits servis par les banques compensant ainsi la baisse des taux. L'ensemble des crédits servis au terme du premier semestre 2010 s'est élevé à 31 498 MDT, soit 10,12% de plus par rapport à la fin de l'exercice 2009.

Individuellement, la progression la plus importante a été celle de l'Amen Bank avec 17% de plus au niveau de l'encours des crédits sur les six premiers mois de 2010 augmentant ainsi sa part de marché à 10,9%. C'est ce qui explique aussi l'évolution fulgurante de sa marge d'intérêt. Notons aussi que sur les six premiers mois de l'année en cours, l'Amen Bank a poursuivi sa politique d'extension du réseau avec l'entrée en exploitation, de 5 nouvelles agences.

Tab 11: Les coefficients d'exploitation au 1S 2010 ( Source : Indicateurs d'activité au 30/06/2010, MAC SA )

Banques	Coefficient net d'exploitation		
	1 S2010	1 S2009	Var %
AB	29,1%	32,5%	+3,4 pts
ATB	45,3%	50,6%	+5,3 pts
Attijari Bank	45,9%	49,7%	+3,8 pts
BIAT	55,2%	57,9%	+2,6 pts
BH	35,4%	35,7%	+0,3 pts
BNA	49,6%	52,4%	+2,7 pts
BT	22,8%	24,8%	+1,9 pts
STB	49,1%	47,0%	-2,0pts
UBCI	60,0%	61,6%	+1,6 pts
UIB	57,2%	68,7%	+11,4 pts
<b>Total</b>	<b>45,2%</b>	<b>47,9%</b>	<b>+2,7 pts</b>

Tab 12 : Encours des crédits et de dépôts au 1 S 2010 ( Source : Indicateurs d'activité au 30/06/2010, MAC SA )

En MDT	Encours de crédits			Encours de dépôts		
	1 S 2010	31/12/2009	Var %	1S2010	31/12/2009	Var. %
AB	3 454,03	2 951,95	17,0%	3 532,32	2 962,20	19,25%
ATB	1 937,92	1 663,37	16,5%	2 711,01	3 033,56	-10,63%
Attijari Bank	2 512,73	2 232,00	12,6%	3 120,54	2 798,97	11,49%
BIAT	4 049,34	3 825,31	5,9%	5 468,73	5 310,65	2,98%
BH	3 841,31	3 611,55	6,4%	3 058,81	3 255,03	-6,03%
BNA	4 788,03	4 357,97	9,9%	4 498,10	4 395,92	2,32%
BT	2 327,20	2 116,09	10,0%	2 159,11	1 891,34	14,16%
STB	5 163,75	4 796,04	7,7%	4 798,67	4 296,45	11,69%
UBCI	1 303,33	1 164,63	11,9%	1 474,96	1 398,27	5,48%
UIB	2 120,89	1 884,09	12,6%	2 101,45	2 006,15	4,75%
<b>Total</b>	<b>31 498,53</b>	<b>28 602,99</b>	<b>10,12%</b>	<b>32 923,71</b>	<b>31 348,53</b>	<b>5,02%</b>

Les dépôts collectés ont évolué moins rapidement que les crédits soit 5% sur le premier semestre de 2010. Comme pour les crédits, l'Amen Bank affiche la plus forte croissance des dépôts (+19,25%) à fin juin 2010. Tous les types de dépôts ont bien progressé notamment les dépôts à vue (+38,7%) et les dépôts à terme (+17,5%). D'ailleurs ces derniers représentent plus de 56% de l'ensemble des dépôts d'Amen Bank. Ceci constitue un risque pour la banque puisque ce type de dépôts est bien connu pour sa volatilité.

Ceci étant, la BIAT conserve bien sa part de marché en termes de collecte de dépôts (16,6%) avec 5 468 MDT principalement sous forme de dépôts à vue (44,6%). D'ailleurs elle reste la première banque sur ce segment de ressources non rémunérées, suivie par la STB et la BNA. Ces dernières sont plutôt les leaders sur le segment des dépôts d'épargne.

#### 4. Timide évolution des portefeuilles titre commercial et d'investissement

Contrairement au premier trimestre de 2010 où la valeur des portefeuilles titres commercial et d'investissement des banques cotées ont évolué de 9%, sur le second trimestre leurs valeurs ont baissé de 7%. Ainsi sur les six premiers mois de 2010, la variation a été négligeable (+0,86%). Ceci étant les revenus de ces portefeuilles ont augmenté de plus de 19% par rapport au 1S 2009 et ont contribué à hauteur de 23,2% à la formation du PNB au 1S2010.

L'ATB dispose encore du portefeuille titres le plus important du secteur dépassant un milliards de dinars. Les revenus de son portefeuille ont représenté près de 59,4% de son PNB contre 21,3% pour la marge d'intérêt et 19,3% pour la marge sur commissions.

Tab 13 : Portefeuilles titres d'investissement et commercial au 1 S 2010 (Source : Indicateurs d'activité au 30/06/2010, MAC SA )

En MDT	Structure du portefeuille		
	1 S 2010	31/12/2009	Var %
AB	571,44	564,45	1,2%
ATB	1 006,21	991,88	1,4%
Attijari Bank	370,39	393,69	-5,9%
BIAT	813,78	840,12	-3,1%
BH	400,37	417,68	-4,1%
BNA	650,14	622,36	4,5%
BT	205,07	186,32	10,1%
STB	302,25	249,89	21,0%
UBCI	99,53	114,57	-13,1%
UIB	68,30	68,15	0,2%
<b>Total</b>	<b>4 487,50</b>	<b>4 449,12</b>	<b>0,86%</b>

### III. Perspectives du secteur bancaire

Selon les autorités nationales et les institutions internationales, les perspectives de croissance de l'économie tunisienne restent très encourageantes. Pour maintenir et soutenir cette croissance le secteur bancaire reste un pilier. Depuis des années déjà, il n'a cessé de bénéficier d'une attention particulière, compte tenu de la place de choix qu'il occupe au niveau de la mobilisation de l'épargne, du financement de l'économie et de la préservation des grands équilibres internes et externes.

#### Faible exposition au marché international et à la crise financière

Comme mentionné ci-haut, le système bancaire tunisien n'a pas été directement affecté par la crise financière qui a sévi dans le monde fin 2008 et en 2009. Ceci est dû principalement à la très faible exposition des banques tunisiennes aux capitaux étrangers (contrôle strict des changes, limitation des investissements dans les marchés de capitaux étrangers, etc...). Les participations des banques étrangères dans le capital des banques tunisiennes revêtent un caractère stratégique et n'ont pas affiché un changement radical lors de la crise.

#### Des potentialités de croissance assurées par le développement économique

Le pays dispose de grands projets d'investissements initiés par des investisseurs privés étrangers avec des projets immobiliers colossaux et par le gouvernement avec des projets d'infrastructure. Ces projets sont en cours pour certains et en état avancé d'étude pour d'autres. Les perspectives économiques à court terme sont encourageantes en dépit d'une conjoncture internationale difficile. En 2010, la croissance du PIB réel devrait se redresser à 4% selon les projections. Les perspectives à moyen terme demeurent aussi favorables, la croissance soutenue par le dynamisme des IDE, étant projetée à 5%. Par ailleurs, les améliorations dans plusieurs secteurs notamment l'immobilier, le tourisme, les énergies, les télécommunications et les services aux entreprises seront traduites en investissements supplémentaires dans le pays, puisque des projets dans ces domaines verront encore plus le jour. Les besoins de financement s'accroîtront également et de meilleures opportunités d'octroi d'emprunts seront offertes au secteur bancaire.

Durant les dernières années, les résultats des banques se sont améliorés de façon appréciable, notamment leur activité et leur rentabilité ainsi que leurs indicateurs prudentiels. Nous pensons que dans les années à venir, la consolidation des assises financières, l'amélioration de la qualité des services et la mise en place d'un système bancaire actif au service du développement se poursuivront. Le but étant de faire passer la contribution des services bancaires au PIB à 5% d'ici 2014 contre 3% actuellement. Ceci étant, le développement des crédits doit être fait avec prudence. Les gros projets d'investissement que connaîtra la Tunisie et qui seront financés par les IDE auront des retombées positives sur la croissance et l'emploi. C'est dans ce cadre que les banques deviennent exposées à un éventuel risque de crédit additionnel.

**En 2014, les services bancaires devraient contribuer à hauteur de 5% au PIB national, contre 3% actuellement.**

## Mais plusieurs défis restent à relever

Malgré les progressions notables dans le secteur et les acquis indéniables déjà réalisés, les banques tunisiennes doivent relever plusieurs défis :

### Accroître le taux de bancarisation

Le taux de bancarisation en Tunisie reste assez faible et selon les directives des autorités il est prévu de généraliser les services bancaires à distance en augmentant le nombre des représentations bancaires, d'une agence pour 8.500 personnes à une agence pour 7.000 personnes à l'horizon de 2014. Ce qui représente une opportunité de croissance considérable pour les banques. Dans ce cadre, quasiment toutes les banques tunisiennes disposent d'un programme d'ouverture de nouvelles agences à travers le pays afin d'améliorer leur performances. La différenciation de l'offre de services et de produits va aussi de pair avec cet accroissement ce qui élargira la base de clientèle et améliorera, par conséquent, la rentabilité des banques.

### Remédier à la fragmentation du secteur

Ceci étant, le secteur bancaire tunisien reste assez fragmenté et les banques de petites tailles. Pour y remédier, et dans le cadre de la politique nationale de hisser la Tunisie en une place financière régionale, il est prévu d'accroître la taille des banques et de consolider leur positionnement à l'international. En effet, le capital minimum des banques sera porté à 100 millions de dinars et la part des créances classées à moins de 7%, d'ici 2014.

Pour la question de la fragmentation du secteur, le rapprochement entre les banques tunisiennes reste une solution à plusieurs autres maux : premièrement, c'est de faire face à la concurrence des banques étrangères qui pourraient pénétrer le marché national avec la libéralisation des services et deuxièmement avoir des tailles considérables pour pouvoir s'exporter et s'implanter hors des frontières.

Dans ce domaine, l'Etat donne le bon exemple puisqu'il a été décidé de créer un pôle bancaire public 'Tunisie Holding' (conseil ministériel, du 11 juin 2010). Ce pôle aura pour mission d'élaborer des stratégies et d'assurer le suivi des activités des banques publiques affiliées (STB, BNA, BH) et d'harmoniser leurs interventions.

Avec la formation de ce holding financier, les autorités espèrent ainsi améliorer l'efficacité et améliorer les perspectives de croissance favorisées par le secteur privé. Une autre conséquence de la création de ce holding c'est d'encourager les autres banques à se rapprocher.

### Se développer au-delà des frontières

Pour le second défi, à savoir le développement hors des frontières, il s'avère nécessaire avec l'ouverture du compte de capital qui poussera plusieurs de nos entreprises tunisiennes à se développer ailleurs. Etant un maillon incontournable dans le financement de l'économie, les banques tunisiennes devraient accompagner les entreprises nationales dans leur développement extérieur afin d'accroître leur rentabilité en retour.

**A l'horizon de 2014, le nombre de représentations bancaires passera à 1 agence pour 7000 personnes, le capital minimum à 100 MDT et le taux de créances classées à 7%.**

Encore une fois c'est l'Etat qui fait le premier pas dans ce domaine puisque la première phase du projet de création d'un nouvel holding « Tunisian Foreign-Bank» (TFB), a été achevée. Ce holding renforcera, par ailleurs, la présence des banques tunisiennes à l'étranger, la première phase de ce projet a été marquée par la restructuration du capital de l'ex-Union tunisienne des banques (UTB) par l'augmentation de son capital de 30 millions d'euros, la mise en place d'un noyau solide d'actionnaires publics (STB, BH, BCT) et l'obtention, auprès des autorités monétaires françaises, des autorisations nécessaires pour l'entrée en fonction du holding. Un plan d'action est en cours d'élaboration pour les années à venir avec le concours de la BEI (Banque européenne d'investissement). L'objectif du plan est de promouvoir les capacités commerciales de la TFB, d'élargir son réseau de succursales en France et en Europe (Italie et Allemagne) et de développer le service bancaire à distance.

L'objectif escompté consiste à augmenter et à ouvrir le capital de la Tunisian Foreign Bank à un partenaire stratégique, tout en préservant une participation tunisienne majoritaire. Selon Mr le gouverneur de la BCT, une partie de cette participation publique (10%) pourrait éventuellement être cédée à des groupes tunisiens privés ou à des tunisiens résidant à l'étranger, a affirmé M.Baccar.

Pour conclure, le système bancaire tunisien reste dominé par les banques de dépôts, sa mise à niveau a été imposée par la BCT et non par le marché. Ceci étant, lors des dix dernières années beaucoup a été fait notamment en termes d'assainissement de l'actif et de l'amélioration des ratios de rentabilité et de solvabilité, de la qualité des services, etc... Mais avec les challenges conjoncturels et macroéconomiques que la Tunisie devrait relever dans les années à venir, les banques tunisiennes feront elles aussi face à plusieurs impératifs à savoir la diversification des produits, la modernisation des systèmes d'information, la gestion des compétences et la réduction des coûts, en plus, des mouvements de concentration et de rapprochement entre banques pour atteindre des seuils de compétitivité.

**L'Etat donne le bon exemple et crée un holding financier local « Tunisie Holding » et un autre pour asseoir la présence des banques tunisiennes à l'étranger « Tunisian Foreign-Bank ».**

## IV. Evaluation des banques cotées

Pour déterminer la « Fair value » ou la juste valeur des banques étudiées, nous avons utilisé trois méthodes d'évaluation :

- 1) Approche des cash flows représentée par la méthode des flux de dividendes – Modèle de Bates
- 2) Approche de la rentabilité des capitaux propres en adaptant le modèle de croissance Gordon,
- 3) Approche du marché représentée par la méthode du multiple des bénéfices P/E.

### 1. Modèle de Bates

Le modèle de Bates met en relation le P/E actuel d'un titre avec son P/E futur dans « n » années compte tenu d'un taux de croissance des bénéfices, du taux de distribution de dividende pendant cette période et du taux de rentabilité exigé par l'actionnaire.

Dans nos calculs, nous avons pris les hypothèses suivantes pour le calcul de la valeur de chaque banque :

- Un taux sans risque de 4,495% (BTA 4 ans "5% mars 2013", courbe des taux du 26/07/2010)
- La prime de risque de 8,5%
- Les Bêtas respectifs des banques ont été calculés depuis début 2008
- L'horizon d'évaluation est de 3 ans (2010-2012)

### 2. Modèle de croissance de Gordon

L'adaptation du modèle de croissance de Gordon utilise le taux continu de la rentabilité des capitaux propres (ROE), le coût des capitaux propres (COE) et le taux de croissance des bénéfices (g) afin de calculer le ratio P/BV cible de la banque utilisant la formule :

$$P/BV = (ROE - g) / (COE - g)$$

Ce P/BV est ensuite multiplié par la valeur des fonds propres par action de la banque sur une année pleine, (dans notre cas la valeur comptable par action estimée au 31/12/2010), pour arriver à la valeur intrinsèque de la banque sur le moyen terme.

Dans nos calculs, nous avons pris les hypothèses suivantes :

- Un ROE moyen calculé comme la moyenne des ROE des trois années de prévision (2010-21012). Par ailleurs, en tenant compte de l'objectif d'atteindre un taux de couverture des créances classées par les provisions de 70%, nous avons essayé d'ajuster les actifs nets des banques de leurs manques de provisions par rapport à cet objectif. Cet ajustement donnerait une valorisation plus réaliste des banques cotées.

- Le coût des capitaux propres en utilisant la méthode du MEDAF en prenant les mêmes hypothèses que dans la méthode de Bates
- Un taux de croissance à l'infini de 2,5%.

### 3. Méthode du multiple des bénéfices P/E

La troisième méthode utilisée étant celle du multiple des bénéfices ou les P/E. Pour ce, nous avons classé les banques cotées en trois catégories les banques privés à capitaux majoritairement tunisiens (AB, BIAT, BT), les banques privées appartenant à des banques étrangères (ATB, Attijari Bank, UBCI et UIB) et les banques publiques (BNA, BH et STB). Pour chaque catégorie nous avons déterminé un P/E moyen.

### 4. Valorisation moyenne

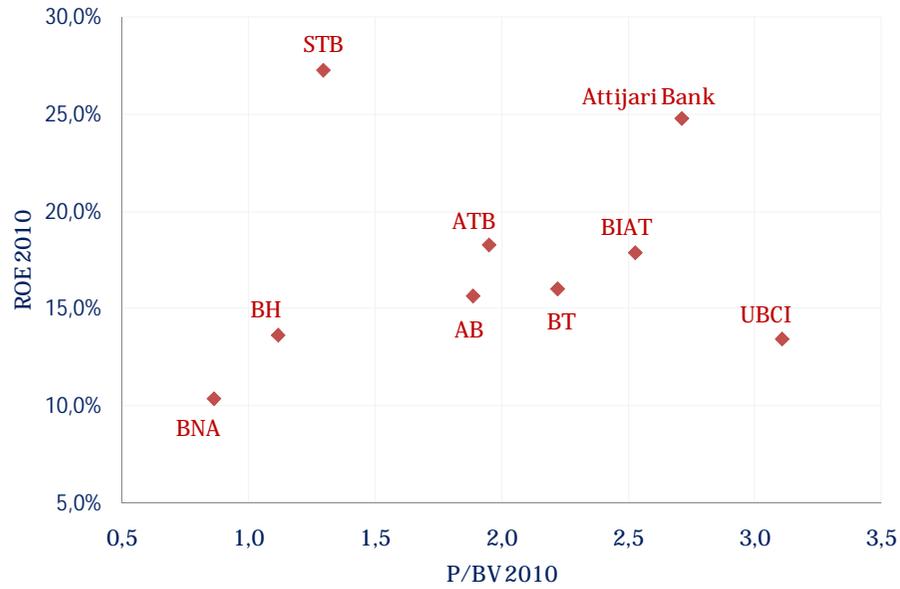
La valeur moyenne est ensuite calculée après avoir appliqué une pondération de 60% à la méthode de Bates et 20% pour chacune des deux autres méthodes.

Tab 14 : Valorisations moyennes des banques (Source : MAC SA )

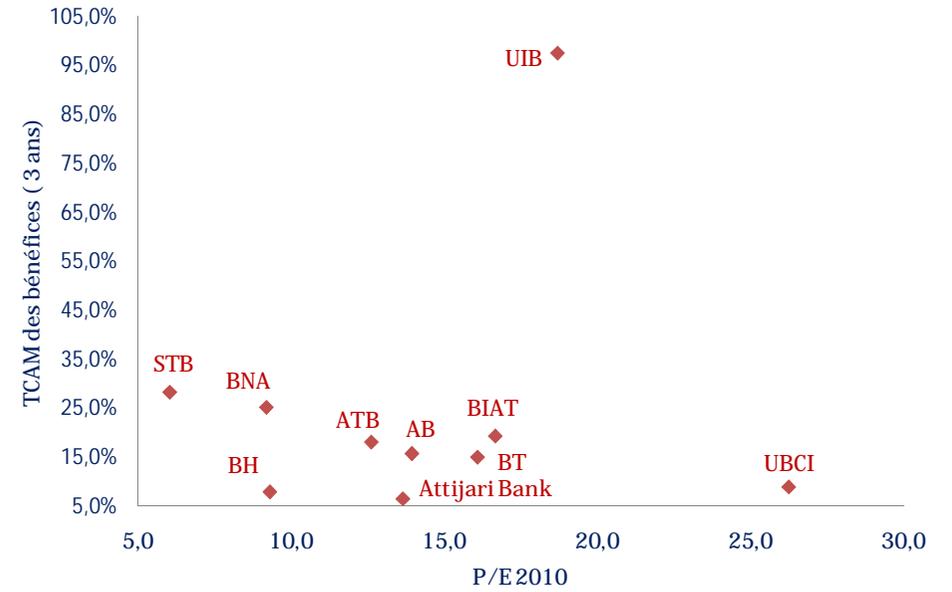
	AB	ATB	Attijari Bank	BIAT	BH	BNA	BT	STB	UBCI	UIB
Recommandation	Conserver	Conserver	Conserver	Réduire	Conserver	Acheter	Conserver	Acheter	Vendre	Conserver
Potentiel (hausse/baisse)	5,8%	-4,3%	-9,7%	-13,8%	-9,8%	31,1%	-9,7%	50,6%	-42,1%	1,4%
Valorisation Moyenne (DTN)	78,3	8,2	20,1	68,5	25,2	18,4	9,3	24,2	24,3	20,5
Bates	74,8	8,1	21,3	73,3	26,5	20,9	10,4	29,3	25,5	25,0
P/BV	83,2	6,0	10,7	47,5	22,7	17,0	5,4	11,7	19,7	10,2
P/E	83,6	10,8	26,0	75,2	24,1	12,2	10,1	21,2	25,4	17,2
Cours actuel (26/07/2010)	74,0	8,6	22,3	79,5	28,0	14,0	10,3	16,1	42,0	20,2
Coût du capital	9,0%	15,0%	17,1%	13,2%	14,9%	12,0%	14,7%	13,8%	10,4%	9,0%
Rf	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,3%
Prime de risque	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%
Beta	0,53	1,23	1,49	1,02	1,22	0,88	1,20	1,09	0,70	0,55
g	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%

Positionnement relatif

P/BV versus ROE



P/E versus taux de croissance moyen des bénéfices



#### 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 autres 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.