

**ACHETER 15,1 DT**

## Banque Nationale Agricole « BNA »

### Actionnariat

Etat Tunisien et entreprises pub.	62,04%
Autres actionnaires	37,96%
<i>dont étrangers</i>	3,89%

### Données boursières

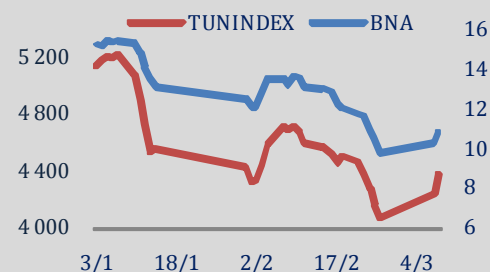
08-Mar-11

Cours	10,76
Nombre de titres	32 000 000
C.B (MDT)	344,32
P/E 2010 e	6,9
P/BV 2010 e	0,6
Div. Yield 2010 e	4,2%

### Performance du titre en 2011

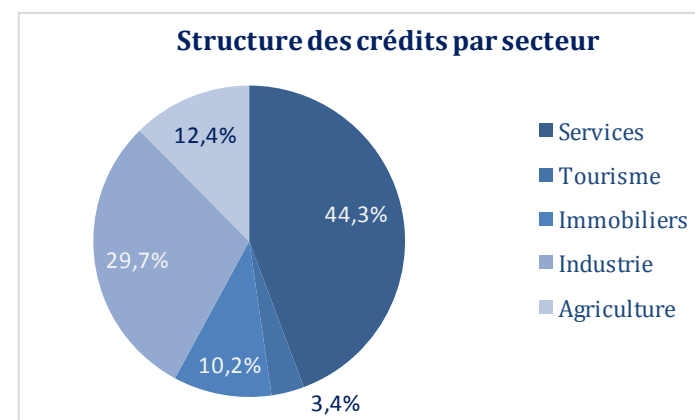
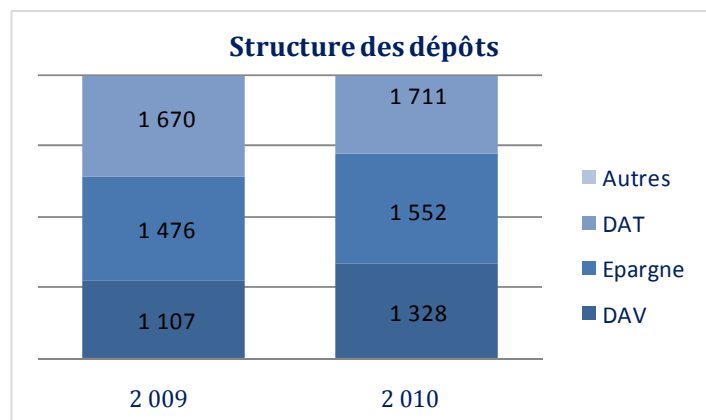
Plus Haut (05/01/2011)	15,44
Plus Bas (25/02/2011)	9,82
Rendement	
BNA	-29,2%
Tunindex	-14,6%

### Evolution du cours en 2011



### Réalisations en 2010

- En 2010, les **encours de crédits** de la BNA ont nettement progressé de +21,3% pour s'élever à 5 285 MDT alors que les **encours de dépôts** ont signé à un rythme moins accéléré soit 8% par rapport à 2009. Avec ces deux niveaux de vitesses non proportionnelles, le ratio de transformation des **dépôts en crédits** (crédits/dépôts) a largement dépassé la norme de 100% pour s'élever à 111,3% à fin 2010 contre 99,14% en 2009, ce qui laisserait entrevoir un problème de refinancement pour la banque.
- Par ailleurs, 44,3% des crédits accordés par la BNA ont été destinés pour le secteur des **services** contre 29,7% pour le **secteur industriel** et 10,2% pour **l'immobilier**.
- La structure des dépôts reste équilibrée en faveur d'une meilleure adéquation des maturités.



- En termes de risque, la BNA affiche des ratios conformes aux orientations stratégiques. En effet, après deux années de stagnation, la BNA a réussi finalement à baisser son taux de **créances classées** de 11,9% en 2008 et 2009 à 10,6% en 2010 avec **un taux de couverture** de plus de 70%, soit 73,4%.

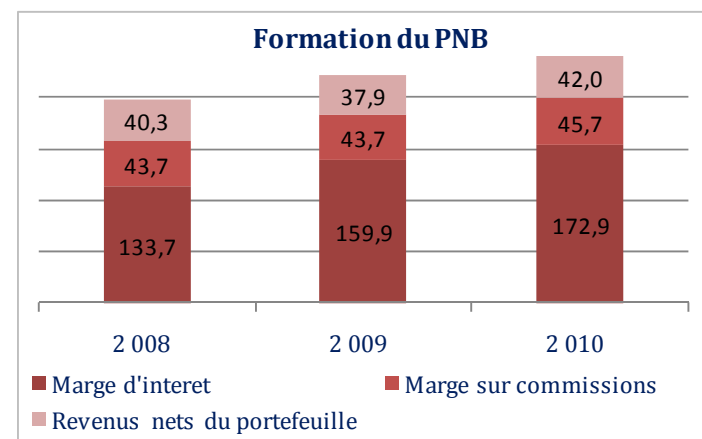
En MDTN	2008	2009	2010*	Var 09/10
Marge d'intérêt	133,7	159,9	172,9	8,1%
Marge sur commissions	46,5	43,7	45,7	4,5%
<b>Produit Net Bancaire</b>	<b>217,7</b>	<b>241,5</b>	<b>260,6</b>	<b>7,9%</b>
Charges opératoires	102,8	120,2	122,6	2,0%
<b>Revenu Brut d'Exploitation</b>	<b>115,9</b>	<b>121,9</b>	<b>138,5</b>	<b>13,6%</b>
Résultat d'exploitation	39,6	48,9	62,5	28,0%
<b>Résultat net</b>	<b>31,8</b>	<b>40,3</b>	<b>50,0</b>	<b>24,1%</b>

En MDTN	2008	2009	2010*	Var 09/10
<b>Encours des crédits</b>	<b>4 543,4</b>	<b>4 358,0</b>	<b>5 285,0</b>	<b>21,3%</b>
Portefeuille Titres	669,6	622,4	643,9	3,5%
<b>Encours des dépôts</b>	<b>4 191,6</b>	<b>4 395,9</b>	<b>4 748,8</b>	<b>8,0%</b>
Emprunts et Ressources Spéciales	576,5	567,8	541,7	-4,6%
<b>Capitaux propres</b>	<b>411,2</b>	<b>492,9</b>	<b>555,3</b>	<b>12,7%</b>

	2008	2009	2010*	Var 09/10
Coefficient d'exploitation	47,2%	49,8%	47,0%	-2,8 pts
Commissions nettes / frais de perso	57,4%	45,8%	47,2%	1,4 pts
ROE	8,4%	8,9%	9,9%	1 pts
ROA	0,6%	0,7%	0,8%	0,1 pts
Résultat Net /PNB	14,6%	16,7%	19,2%	2,5 pts
Taux de créances classées	11,9%	11,9%	10,6%	-1,3 pts
* Taux de couverture	65,2%	68,6%	73,4%	4,8 pts

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

## Réalisations en 2010



- En termes d'exploitation, le **Produit Net Bancaire** a connu, au cours de l'année 2010, une hausse de 7,9% par rapport à 2009. Cette avancée est expliquée, en premier lieu, par la progression de la **marge d'intérêt** soit + 13 MDT suivi par **les revenus du portefeuille** avec +4,1 MDT alors que les **commissions nettes** n'ont progressé que de 2 MDT par rapport à 2009.
- Les **charges opératoires** de la BNA en 2010 ont été bien maîtrisées ne progressant que de 2%. Ainsi et avec une évolution de presque 8% du **PNB**, la BNA a dégagé un **RBE** de 138,5 MDT permettant de couvrir totalement ses provisions et ses amortissements.
- Par conséquent, le **résultat d'exploitation** de la BNA serait de 62,5 MDT en 2010 en hausse de 28% par rapport à 2009 et le **résultat net provisoire** s'établirait à 50 MDT soit une évolution de plus de 24% par rapport à 2009.

## Evénements récents et perspectives de développement

### *Continuation de l'exploitation malgré les sinistres*

- Le réseau de la BNA a été largement altéré par les derniers événements qu'a connus notre pays courant le mois de Janvier 2010. Dix agences ont été totalement endommagées et 42 autres ont été partiellement sinistrées. Les pertes de la BNA ont touché même ses distributeurs automatiques de billets avec 39 GAB endommagés. Le montant total de ces pertes a été estimé par les experts à 1,6 MDT. Rappelons que la banque est couverte par un contrat d'assurance GLOBALE- BANQUE couvrant les dégâts, **même en cas d'émeutes**, pouvant atteindre l'ensemble de ses locaux, équipements informatiques, matériel de transport, mobilier et matériel de bureau.
- Face à ces événements, la BNA a instauré une **cellule de crise** tout en assurant une exploitation normale grâce à son Système d'Information qui permet la sauvegarde quotidienne des données clients. Ainsi, les agences qui n'ont pas pu reprendre service dans les mêmes locaux ont été rapidement délocalisées sur des sites proches.

### *Des engagements de plus de 336 MDT avec les membres de la famille de l'ex-président mais la majorité des engagements a été accordée à des entreprises*

- Les engagements de la BNA avec les membres de la famille de l'ex-président déchu, s'élève à 336,39 MDT, soit près de 13,5% des crédits alloués par l'ensemble du système bancaire à ces membres et 4,8% de l'ensemble des engagements de la BNA. Plus de la moitié de ces crédits (soit 180,6 MDT) sont accordés sous forme d'engagements par signature essentiellement des crédits documentaires, dont 37 MDT ont été réglés et couverts à leurs échéances depuis le début de l'année 2011. 29% de ces engagements portent sur des financements à l'investissement (97,5 MD). Sur ces créances, 21,1 MDT sont à classer nécessitant des provisions de 14,4 MDT au titre de 2010.

### *Le maintien du programme de développement malgré un mauvais départ pour l'année 2011*

- L'année 2011 sera une année difficile avec le ralentissement du niveau de croissance économique. Ceci étant, la BNA continuera son plan de développement suite à la mise en œuvre d'un programme de visites de soutien et de démarchage au profit des clients, particulièrement ceux ayant subi des dégâts et/ou ayant des relations commerciales avec la Libye. La stratégie de la banque est aussi axée à l'extension de son réseau avec 8 nouveaux points de vente prévus en 2011 tout en accordant un intérêt particulier pour le recrutement de nouveaux diplômés.

## Recommandations

- Après le rendement annuel du titre **BNA** de 35% en 2010, l'action a sombré de plus de 28% depuis le début de l'année 2011 soit la deuxième plus forte baisse dans le bancaire. 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 surtout à la non couverture de ces créances par des garanties ont lourdement pesé sur le cours de la BNA. Actuellement, le titre s'échange à un P/E 2010E de 6,9x nettement au-dessous de celui du marché et du secteur bancaire et un multiple des capitaux propres nettement au-dessous de 1 (0,6x) soit des valorisations des plus faibles du marché. A ce niveau de cours, la BNA affiche un taux de rendement dividende des plus élevés du marché soit 4,2%.
- Avec une amélioration des ratios de risque de la banque, une meilleure rentabilité des fonds propres, une diversification du portefeuille d'activité et un rendement dividende appréciable nous estimons que le titre BNA offre de bonnes perspectives de hausses. A l'instar de tous ces éléments nous recommandons le titre BNA à « **l'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)**