

Bancaire

Recommandation

Achat

Nombre d'actions (Milliers)	32 000
Cours au 31/08/2012 (DT)	10,98
Capitalisation Boursière (MDT)	351 360
Flottant	40%

	BNA	Tunindex
Depuis le début de 2012	-9,54%	10,48
Performance 2011	-20,7%	-7,9%
Performance 2010	29,4%	18,3%

	2009	2010	2011
BPA	1,34	1,46	1,20
P/E	8,03	9,98	9,16
ANA	15,79	17,68	18,51
P/B	0,68	0,82	0,59
DPA	0,45	0,40	0,40
D/Y	4,17%	3,75%	3,64%
ROE	9,32%	8,72%	6,62%

Ces indicateurs considèrent des états financiers consolidés

Actionnariat

Etat Tunisien	23,49%
Entreprises publiques & para-publiques	40,69%
Autres Actionnaires	35,82%

BNA : Publication des états financiers à fin 2011

Une mise à l'épreuve réussie face à la conjoncture économique défavorable...

En mDT	Agrégats consolidés 2011			Evolution
	2009	2010	2011	
Crédits à la clientèle	4 288 969	5 145 534	5 843 831	13,6%
Dépôts de la clientèle	4 317 470	4 674 354	4 834 855	3,4%
Produit Net Bancaire	257 354	279 855	278 761	-0,4%
Coefficient d'exploitation	73,3%	60,9%	68,1%	7,2%
Résultat Brut d'Exploitation	147 675	154 470	149 455	-3,2%
Charge du risque	66731	84 188	74 889	-11,0%
Résultat d'exploitation	80 944	70 282	74 566	6,1%
Marge d'exploitation	31,5%	25,1%	26,7%	1,6%
Résultat net part du groupe	42 959	46 676	38 357	-17,8%
Marge nette	16,7%	16,7%	13,8%	-2,9%

Banque universelle, la BNA n'a cessé de conforter sa position sur les différents segments du marché opérant dans des différents secteurs de l'activité économique avec une expertise reconnue et un savoir faire particulier dans le financement du secteur agricole.

Bien que la conjoncture économique ait été peu propice en 2011 marquée par des tensions sur les liquidités, la Banque Nationale Agricole parvient à dresser un bilan positif tirant profit d'une amélioration notable de l'activité d'intermédiation et à maintenir son positionnement confortable au sein du paysage bancaire Tunisien.

Les états financiers consolidés de la BNA font ressortir des capitaux propres positifs de 592,427 MDT (part du Groupe), y compris le résultat bénéficiaire de l'exercice s'élevant à 38,357 MDT, marquant un fléchissement de 15% sur une année glissante.

L'observation de la structure du résultat net part de groupe montre la contribution décroissante de la mère consolidante (-15%), des filiales relevant du secteur des services financiers (-57%) et des filiales relevant d'autres secteurs contre la contribution croissante des filiales relevant du secteur de la promotion immobilière (+31%).

Un leadership consolidé dans la distribution de crédits et une place de choix en termes de collecte de dépôts

Sur le volet de l'activité de crédit, la BNA parvient cette année à consolider son rôle de premier pourvoyeur de crédits avec un total de 5 917 MDT, en témoigne la hausse de 13,2% des crédits distribués, soit un volume de 691 MDT. De ce fait, la banque améliore ses parts de marché de manière significative à environs 15,2% à fin 2011. Les principaux crédits bénéficiant de cette hausse sont les crédits commerciaux et industriels qui enregistrent une augmentation de 15% pour des encours de 5 692,1MDT à fin 2011.

Au niveau de la collecte des dépôts à la clientèle, grâce à la taille de son réseau (160 agences) une amélioration de 4,1% a été enregistré pour un encours de 4 969 MDT au 31 Décembre 2011. Cette progression trouve son origine dans l'évolution des dépôts non rémunérés, en l'occurrence les dépôts à vue et les comptes d'épargne respectivement de 19,5% à 1 612,7 MDT et de 8,3% à 1 680,9 MDT à fin Décembre 2011 contre une évolution de 6,5% des dépôts rémunérés. Ceci traduit la volonté de la BNA de disposer d'une structure saine de ressources confortée par la prédominance des dépôts non rémunérés (66,3% du total dépôt à la clientèle).

La banque semble déterminé à maintenir sa part de marché au niveau de la collecte des dépôts et ce malgré le renchérissement du coût de ses ressources.

De surcroît, le ratio de transformation des crédits en dépôts, s'est inscrit à 119,1%, franchissant le seuil des 100%. Dans le même sillage, la BNA a affiché, à fin Décembre 2011, un ratio de liquidité en baisse à 83,6% contre 109,5% une année auparavant reflétant les tensions sur les liquidités.

La banque se doit en effet une plus grande rigueur au niveau de la gestion de sa trésorerie pour éviter de se refinancer auprès de la BCT à des taux relativement élevés, qui pourraient à la longue affecter sa rentabilité.

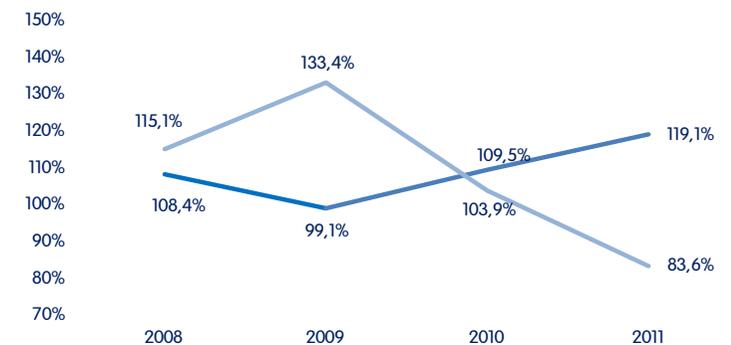
Évolution des fonds propres de la Banque..

Faisant partie des ressources durables de la banque, les fonds propres ont progressé de 4,3% atteignant ainsi les 572,8 MDT à fin Décembre 2011 et ce grâce à la consolidation des réserves de plus de 14,8% (+31,7 MDT). Par ailleurs, il est important de rappeler que parmi les fonds propres de la BNA figure une dotation de l'Etat d'un montant de 133 MDT, constituée en application de la loi n°94-30 du 21 février 1994 et assortie d'une éventualité de restitution en cas de rétablissement de l'équilibre financier de la BNA. Il en découle ainsi un ratio de solvabilité de 10% au 31/12/2011 (contre 9,8% en 2010), un niveau qui suscite la BNA à l'améliorer afin de répondre au mieux aux demandes de crédits de sa clientèle.

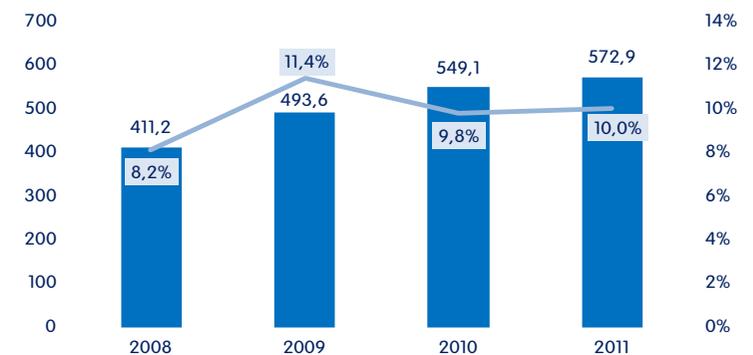
■ Dépôts de la clientèle en MDT ■ Créances sur la clientèle en MDT



— Taux de couverture des crédits par les dépôts — Ratio de Liquidité



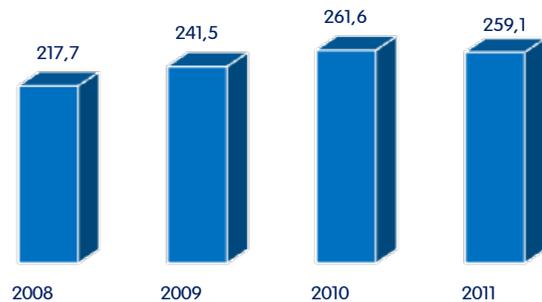
■ Fonds propres (MDT) — Ratio de Solvabilité



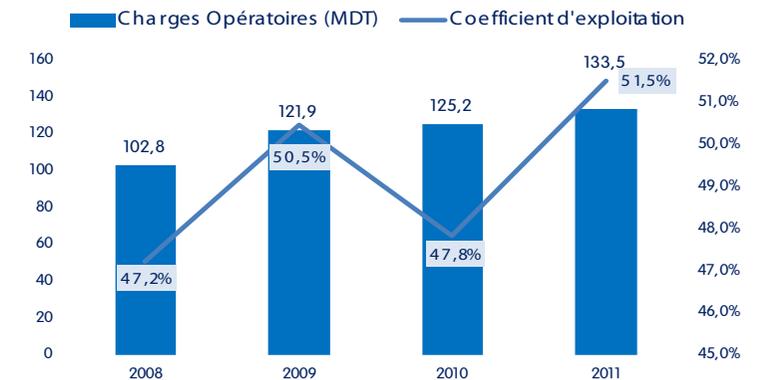
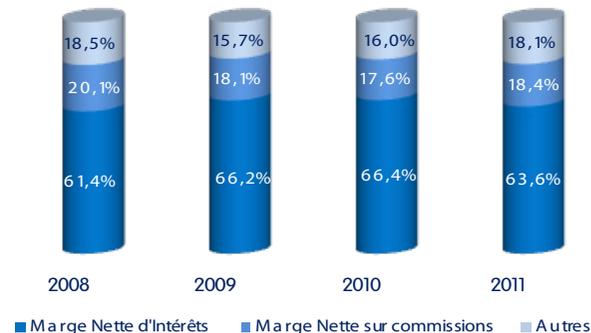
Fonds Propres y compris la dotation de l'État de 133 MDT

Les indicateurs d'activité de la BNA à fin Décembre 2011

Evolution du PNB (MDT) de la BNA



Structure du PNB de la BNA



Sur le volet opérationnel, le total des produits d'exploitation bancaire de la BNA s'est inscrit à 335 MDT à fin Décembre 2011, en évolution de 5,3% (soit 16 MDT) sur une année glissante, tributaire en majeure partie à l'évolution des revenus du portefeuille d'investissement de plus de 28%. De l'autre côté du spectre, le total des charges d'exploitation a marqué une augmentation de 17,8% en 2011 atteignant les 171,7 MDT au 31/12/2011, suite à la hausse prononcée de 17% des commissions encourues.

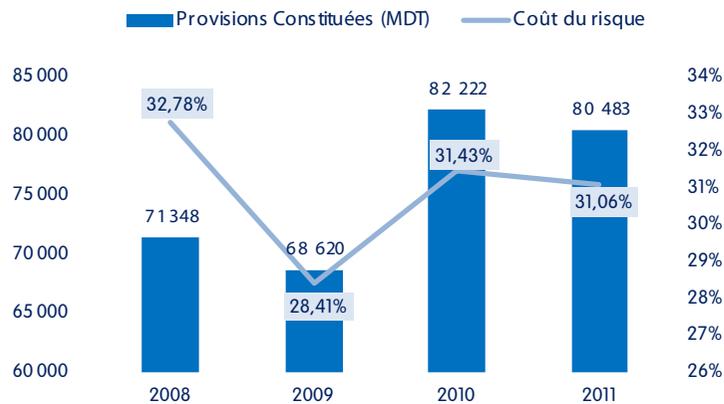
A cet effet, le PNB de la BNA s'est établi à 259,1 MDT à fin Décembre 2011 en quasi stagnation sur une année glissante (-0,95%). Ceci est dû au fléchissement de la marge d'intérêt de 5% à fin 2011 s'établissant à 164,7 MDT qui a absorbé désormais l'amélioration simultanée de la marge sur commission et des résultats des activités de marché respectivement de 3,4% à 47,6 MDT et de 11,4% à 46,7 MDT au 31/12/2011.

La structure du PNB de la BNA, quoique diversifiée, demeure marquée en 2011 par une forte contribution des revenus liés aux activités d'intermédiation avec une part de 63,6% contre une part égale d'environ 18% de commissions nettes et des revenus des opérations de marché.

En termes d'efficacité opérationnelle, la BNA a vu ses charges opératoires augmentées de 6,6% se fixant à 133,4 MDT à fin Décembre 2011 : La masse salariale, constituant à hauteur de 81% des charges opératoires, souligne un accroissement maîtrisé de 9,6% à 108,6 MDT. Pour leur part, les charges générales d'exploitation ont enregistré un fléchissement de 4,5% pour s'inscrire à 24,8MDT à fin Décembre 2011.

Sous l'effet de la stagnation du PNB et la hausse des charges opératoires, le coefficient d'exploitation de la BNA s'est affiché à 51,5% à fin 2011 en dégradation de 3,6% sur une année glissante, frôlant désormais le coefficient d'exploitation sectoriel qui est de l'ordre 49,8% à fin 2011.

Sur le volet de couverture des frais de personnel par les commissions nettes, le ratio s'est inscrit à 64,4% à fin décembre 2011 (contre 69,2% une année auparavant), un niveau qui demeure faible et en deçà des 100%.



Une provision collective de 32,7 MDT a pesé sur les revenus de la banque...

Côté risque, la banque procède en 2011 à la constitution de dotations aux provisions de l'ordre de 80,4MDT en légère fléchissement de 2% par rapport à l'année précédente.

Il convient de signaler que l'application de la circulaire n° 2012-02 a eu pour effet d'augmenter les provisions en couverture des risques sur la clientèle de 32,736 MDT, au titre de provisions dites « collectives », et de diminuer les produits de l'exercice pour un montant de 4,235 MDT représentant les intérêts impayés sur les engagements courants et ceux nécessitant un suivi particulier qui ont fait l'objet de rééchelonnement dans le cadre de la circulaire BCT n°2011-04 du 12 avril 2011. Ainsi, le résultat de l'exercice 2011 (avant impôt) a été réduit de 36,971 MDT.

A cet effet, le coût du risque, définie comme étant le rapport des provisions constituées par le PNB, s'établit à 31%, un niveau quasi-égal par rapport à 2010 (31,4%).

En mDT	2008	2009	2010	2011	Var 10-11
Créances classées	708 291	687 674	909 971	1 009 688	11,0%
Classe 2	44 060	16 596	88 675	106 164	19,7%
Classe 3	49 817	51 589	65 019	95 951	47,6%
Classe 4	166 203	156 816	285 604	303 183	6,2%
Classe 5	448 211	462 673	470 673	504 390	7,2%
Provisions et Agios réservés		739 530	804 280	940 034	16,7%

Le stock de provisions pour créances en souffrance s'élargit de 16,7% à 940 MDT, fixant le taux de couverture des créances en souffrance par les provisions à 69,3% en 2011 contre un taux de 70,4% une année auparavant.

Pour ce qui est de la qualité d'actifs, le stock des créances classées augmente de 11% sur une année glissante à 1009,6 MDT à fin Décembre 2011, du notamment à la hausse prononcée des créances rattachées « classe 3 » de plus de 47%. A cet égard, le taux de contentieux de la BNA se stabilise, ainsi, à 13,2% en 2011(vs un taux de 13,1% enregistré en 2010).

■ Taux des créances classées ■ Taux de provisionnement



Sur un autre volet, le volume global des encaissements au titre de recouvrement des créances (en principales et intérêts), au cours de l'exercice 2011 s'est établi à 2 580 MDT contre 2 547 MDT une année auparavant enregistrant un accroissement de 5,2%.

Concernant les créances contentieuses, le volume de recouvrement s'est inscrit en baisse de 62,7% revenant de 39 MDT au 31/12/2010 à 14,6 MDT au terme de l'exercice 2011.

Ainsi le volume global des créances impayés et contentieuses s'est établi à 703 MDT au 31/12/2011 contre 598 MDT à fin 2010, soit une hausse au taux de 17,6%. Conséquemment, le taux d'impayés s'est situé à 10,9% au 31/12/2011 contre 10,6% en 2010 et 13,1% en 2009.

Un résultat net dans le vert ... en dépit d'un contexte difficile

Dans ces conditions, et eu égard à la progression des frais généraux corrélé à la hausse du coût du risque, le résultat d'exploitation s'est établi à 39,4 MDT contre 49,3 MDT sur une année glissante.

Au final, le Résultat Net de la banque s'est établi à 35,9 MDT à fin décembre 2011 contre 43,19 MDT sur une année glissante, fixant la marge nette de la banque à 14% en 2011. Sur une base pro forma et hors provisions collectives (36,971 MDT), ce résultat enregistre une hausse de 56% sur une année glissante atteignant environ les 67,55 MDT à fin 2011.

Performances financières de la banque...

Compte tenu de l'activité de la banque courant l'exercice 2011, la rentabilité financière s'est affichée en retrait.

Sur le volet de la rentabilité des fonds propres de la banque (ROE), bien qu'elle a accusé une légère baisse par rapport à 2010, elle ressort à un niveau raisonnable, soit 10,4% en 2011. Dans la même lignée, de point de vue rentabilité de l'actif, la BNA a affiché un ROA de 0,69% au 31/12/2011, en légère appréciation comparativement à une année auparavant.

Concernant sa stratégie de distribution de dividendes, la BNA a distribué 35,59% de son résultat net à fin 2011 contre un taux de distribution moyen de 45,11% pour le reste des banques. Rappelons à cet effet, qu'en 2011, elle avait décidé de maintenir son dividende par action de 2010, soit 0,400 DT.

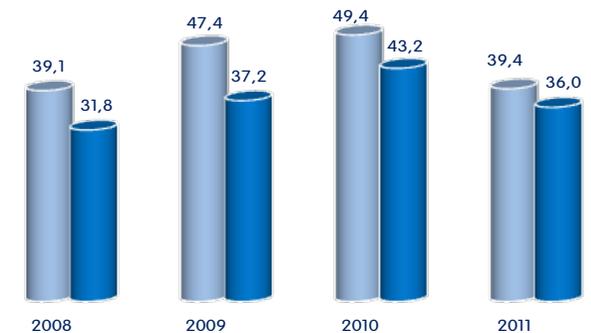
Cette stratégie s'explique par la nécessité de renforcer les fonds propres de la banque pour se maintenir en conformité avec les normes de solvabilité.

Évolution prévisionnelle et Perspectives d'avenir ...

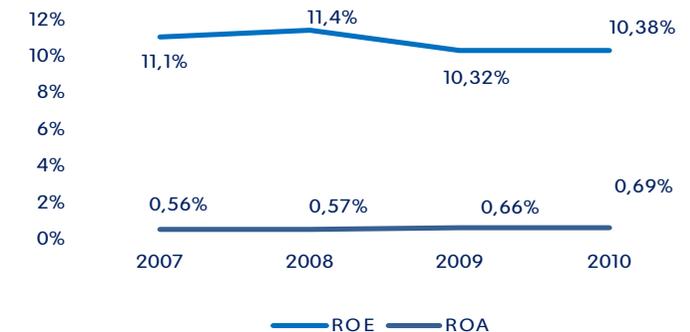
Les efforts de l'année 2012 seront axés sur la poursuite des efforts de maîtrise et de contrôle des risques, la consolidation des efforts commerciaux en vue de mobiliser davantage de ressources clientèle par l'extension du réseau d'agences, l'amélioration de la gamme des produits et de la qualité des services ainsi que l'amélioration des indicateurs de rentabilité de la banque. Dans ce sillage, l'évolution de l'activité de la banque, au cours de l'exercice 2012, se présente comme suit :

- Un accroissement de 6% du total bilan à 7 651,3 MDT,
- Une progression de l'encours global des engagements bruts au taux de 7,7%,
- Une hausse de 9,3% de l'encours brut du portefeuille titre d'investissement,

■ Résultat d'exploitation (MDT) ■ Résultat Net (MDT)



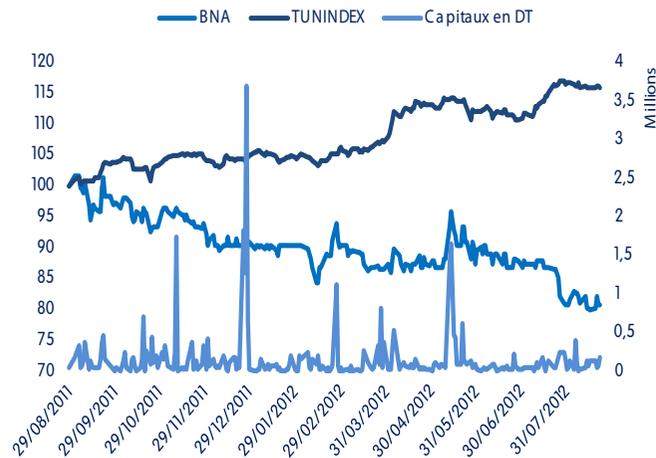
Ratio de rentabilité



- Une augmentation de 8,1% de l'encours des ressources mobilisées auprès de la clientèle,
- Et un renforcement de l'encours des emprunts et ressources spéciales et ce, compte tenu de l'émission d'un emprunt obligataire subordonné pour un montant de 150 MDT.

A cet égard, l'activité de la banque à fin 2012 se solderait par un accroissement des produits d'exploitation bancaire au taux de 4,3% à 449,3 MDT et une régression des charges d'exploitation bancaire de 2,5% se fixant à 167,4 MDT. Ainsi, la BNA devrait drainer un PNB de 281,9 MDT en appréciation de 8,8% comparativement à 2011.

De point du vue boursier



La BNA est un calibre boudé par le marché, quoiqu'elle présente des multiples boursiers attractifs. En termes d'évolution boursière, le titre BNA a perdu plus de 20% de sa valeur en 2011 et 9,54% depuis le début de l'année.

Au cours de 2011, le titre BNA s'est échangé pendant 235 séances de bourse avec un volume moyen de transactions journalières de près de 13 880 titres. Ainsi, les échanges globaux d'action BNA ont porté sur 3 261 688 action pour un volume global de 40 296 990 DT.

Le comportement des investisseurs étrangers vis-à-vis de cette valeur s'est caractérisé par une reprise de la demande, ramenant le taux de participation de 3,56% au 31 Décembre 2010 (soit 1 153 372 titres détenus par les étrangers) à 5,24% à fin 2011 (soit 1 675 739 titres détenus par les étrangers). Il y a lieu de signaler qu'en date du 24 Août 2012, le taux de participation s'est établi à 5,67%.

Recommandation

Au fil des années, la BNA n'a cessé de consolider ses assises financières et de conquérir des parts de marché grâce à la diversification de son activité. En dépit d'une conjoncture économique moins favorable, la BNA parvient à maintenir son positionnement sur le marché bancaire Tunisien en 2011 (1ère en termes d'octroi des crédits avec une part de marché de 15,2%, deuxième en termes de PNB et troisième en termes de collecte de dépôts soit 13,6% de part de marché). Au titre du premier semestre 2012, les réalisations de la BNA sont en ordre de marche; la Banque parvient à enregistrer des performances financières en nette appréciation et en concordance avec ses prévisions pour l'exercice clos 2012, soit un taux de réalisation de plus de 50% du PNB prévu.

En termes de valorisation, le titre se transige à 9,7x son bénéfice Net 2011 comparativement à un PER sectoriel de 19,9x. Compte tenu de ce qui précède et d'une valorisation attrayante, nous maintenons notre recommandons « Achat » sur le Titre BNA.

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 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.