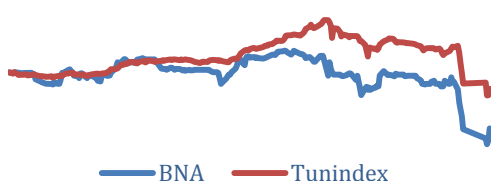


Communication financière Banque Nationale Agricole

Recommandation	Achat
Cours au 08-03-2011	10,760 DT
Capitalisation Boursière	344 320 mDT

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2010E	1,56	6,89	-	0,68	16,50%	0,79%	-
2009	1,26	9,11	3,92%	0,77	11,20%	0,71%	35,71%
2008	1,59	5,66	4,45%	1,12	11,40%	0,57%	25,19%
2007	1,41	6,37	4,47%	0,75	7,00%	0,56%	28,47%

Evolution BNA/ Tunindex



S'est tenue Jeudi le 08 Mars au siège de la Bourse, la communication financière de la Banque Nationale Agricole en l'absence de son PDG M. Moncef Dakhli, parti en congé, durant laquelle M. Ammar Tlili Directeur Général Adjoint et ses collaborateurs ont exposé les réalisations de la banque au titre de l'exercice 2010, l'incidence des événements récents sur la continuité de son activité ainsi que les perspectives de développement de la banque.

La BNA a évolué durant l'année 2010 sur du velours et confirme ses réelles ambitions pour un meilleur positionnement et un rôle plus dynamique au sein du secteur bancaire tunisien. Ainsi, les indicateurs d'activité sont tous au vert.

Structure de l'Actionnariat

ETAT TUNISIEN	23,49%
Etablissements publics & para-publics	38,55%
Autres actionnaires	37,96%

Se rapportant à l'activité de la banque au titre de l'exercice 2010, les crédits à la clientèle ont affiché une progression appréciable de 21,3% à 5285MDT. Les dépôts de la clientèle se sont accrus de 8% pour s'inscrire à 4749MDT assurant une structure équilibrée de différentes ressources : 36% des dépôts à terme, 33% des dépôts à vue et 31% des dépôts à vue. La BNA a clôturé l'exercice 2010 avec un total bilan de l'ordre de 6316MDT en amélioration de 11,8% par rapport à l'exercice 2009.

La banque a diversifié son activité et est devenue un partenaire de choix pour le développement des secteurs agricole, industriel et commercial. Ainsi la politique des crédits est basée sur la répartition des risques sectoriels avec désormais 44,3% pour les services, 29,7% pour l'industrie et 12,4% pour l'Agriculture.

Activité (MDT)	2010	Evolution (%)
Total Bilan	6316	11,80%
Crédits à la clientèle	5285	21,30%
Dépôts de la clientèle	4749	8%
Total Capitaux Propres	505,3	11,60%

Résultat (MDT)	2010	Evolution (%)
PNB	260,6	7,90%
Charges opératoires	122,6	2,00%
Résultat Net	50,00	24,07%
Coefficient d'exploitation	47,00%	-5,62%
ROE	16,50%	16%

	2009	2010
Taux des créances classées	11,90%	10,60%
Taux de couverture par les provisions	68,80%	73,40%

	2011E
Dépôts de la clientèle	5114
Capitaux Propres	540,3
PNB	295
Bénéfice Net	63
Coefficient d'exploitation	43,80%
Taux de créances classées	9,84%
ROE	19,30%

*Ces estimations vont être révisées étant donné qu'ils datent depuis décembre 2010

Conformément aux normes prudentielles, la banque a renforcé davantage ses capitaux propres à 505,3MDT en 2010, affichant une amélioration de 11,6%.

La banque table sur un résultat net au alentour de 50MDT au titre de l'exercice 2010 et compte verser probablement un dividende par action de l'ordre de 0,500DT.

Sur le volet des résultats, la BNA a généré au 31/12/2010 un Produit Net Bancaire de 260,6MDT en amélioration de 7,9%. La structure de PNB, quoique diversifiée, demeure marquée par une prépondération des marges d'intérêts, soit 179,2MDT en hausse de 8,1% contre 45,7MDT des marges sur commissions en progression de 4,5%.

Evoquant les engagements de la BNA à l'égard des deux familles et leurs alliés, ils s'élèvent à 336 MD et représentent 4.8% des engagements de la BNA. Plus de la moitié des crédits, soit 180,6 MD sont accordés sous forme d'engagements par signature (essentiellement crédits documentaires). Un montant de l'ordre de 37 MD au titre des crédits documentaires a été réglé et couvert à l'échéance depuis le début de l'année 2011.

La BNA a accordé des crédits au profit de 65 sociétés appartenant à 10 groupes, ainsi elle a participé notamment dans le financement de la création des sociétés avec 50 MD pour Carthage Cement, 40 MD pour Orange Tunisie et 11 MD pour Tunisie Sucre. Ces concours sont garantis par des hypothèques ainsi que des nantissements sur Fond Commercial et matériels, en pari passu avec le pool.

Sur le total engagement de 336MDT, la BNA a déjà classé en juin 2010 12,69MDT et compte classer 26,109MDT à fin 2010. Ainsi, les créances classées à l'égard des ces engagements ne représentent que 11,5% du total engagement (336MDT) et que 0,6% du total engagement de la BNA. Les provisions requises sont au alentour de 14,384MDT dont 3,708MDT sont déjà constitués en Juin 2010.

Les efforts déployés par la BNA en matière de provisionnement se sont concrétisés, permettant à la banque d'afficher une qualité d'actif en nette amélioration, en dépit de ses engagements. De ce fait, le taux des créances

classées a continué de s'améliorer affichant une baisse de 10,92% pour s'établir à 10,6% en 2010 contre 11,9% en 2009. Conjointement, le taux de couverture des créances classées s'est inscrit à 73,4% en 2010, soit un accroissement de 6,7%.

A l'instar des autres banques de la place, la BNA a subi des dégâts matériels suite aux événements du 14 Janvier, ils ont coûté à la banque plus de 1,6MDT : soit 42 agences partiellement sinistrées et 10 totalement sinistrées. Au total 46 agences sont réparées et devenues opérationnelles aussi la BNA a enregistré 39 GAB endommagés. A ce titre, il est important de noter 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 ...

A l'égard de l'implication de la banque pour le secteur agricole, le management a noté qu'il y a une nette évolution des engagements de financements qui sont passés, en 2008, en déblocage des crédits de 101,5MDT à 132,5MD en 2010. Le recouvrement dépend des conditions climatiques surtout que l'agriculture est basée sur la production des céréales. Malgré tout cela, la BNA fournit plus d'efforts pour recouvrer les créances qui sont passées de 85,5MD en 2008 à 112,5 MD en 2010, sachant qu'en 2010 et malgré une campagne céréalière médiocre, la banque a pu réaliser un recouvrement totalisant 101MD.

Pour le mois de Janvier 2011, la BNA a enregistré une amélioration de 120MDT de ses engagements bruts et une hausse de 50MDT de ses dépôts par rapport à fin décembre 2010.

S'agissant des entreprises installées en Libye, la banque a commencé le dénombrement au niveau de son réseau afin d'évaluer les risques subis.

En ce qui concerne la visibilité de la banque, M. Ammar Tlili a déclaré que la BNA est en train de prendre les mesures nécessaires, elle a préparé un plan d'actions afin d'amortir les répercussions de derniers événements.

Au fil des années, la BNA n'a cessé de consolider ses assises financières : Elle présente des fondamentaux solides et une bonne qualité d'actifs. L'adoption d'une nouvelle gouvernance surtout qu'on s'attend à la nomination des successeurs des PDG de la BNA pourrait donner un nouvel élan au mode de management en se focalisant d'avantage sur les atouts de la BNA pour un meilleur positionnement sur le marché.

Le titre continue de présenter une décote par rapport au secteur bancaire. Il se transige à 6,89x ses bénéfices 2010, comparativement à un PER sectoriel (Hors UIB) de 13,9x. Nous recommandons **l'Achat du titre BNA.**