

BANQUES

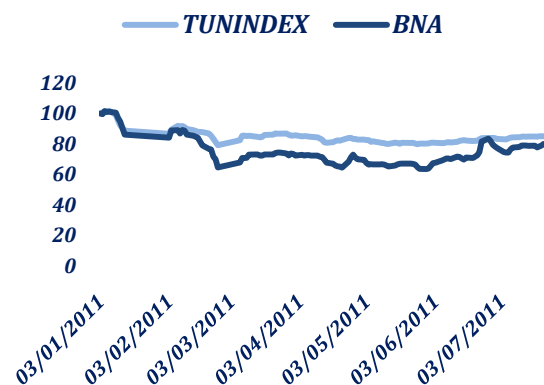
Réalisations de la BNA au 31/12/2010

Recommandation Achat

Nombre d'actions (Milliers) 32 000

Cours au 26/07/2011 (DT) 12,89

Capitalisation Boursière (MDT) 412 480



Actionnariat

Etat Tunisien	23,49%
Entreprises publiques & para-publiques	38,55%
Autres Actionnaires	37,96%

Des performances financières remarquables et des indicateurs bien orientés ...

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2010	1,62	7,94	-	0,74	12,83%	0,83%	-
2009	1,26	9,12	3,92%	1,02	10,32%	0,71%	35,73%
2008	1,59	5,66	4,45%	0,65	11,42%	0,57%	25,19%

La BNA a évolué durant l'année 2010 sur du velours et a confirmé ses réelles ambitions pour un meilleur positionnement et un rôle plus dynamique au sein du secteur bancaire tunisien. La banque parvient à clôturer l'exercice 2010 avec un bénéfice net en nette amélioration de 39,6% s'établissant à 52MDT et dégageant une rentabilité appréciable de l'ordre de 12,2%.

L'année 2010 a été marquée par une forte croissance de l'encours des crédits net de 20,24% pour atteindre 5 240MDT, traduisant clairement une stratégie de croissance soutenue. La hausse des crédits est tirée principalement par la croissance respective des comptes débiteurs et des autres concours à la clientèle de 18% et de 24,5%. A cet égard, il est important de noter que les engagements agricoles ne représentent que près de 12% de l'engagement total de la BNA.

Du côté des ressources, l'encours des dépôts de la BNA a enregistré en 2010 une amélioration de 8,62% à 4 774,6MDT contre 4 395,9MDT une année auparavant, cet accroissement est imputable en majeure partie à la hausse des dépôts d'épargne de 5,87% à l'issue de l'exercice 2010 contre un fléchissement respectif des dépôts à vue et ceux à terme de 4,03% et de 5,57%: Un choix volontaire de la banque s'inscrivant dans la recherche des dépôts moins coûteux. Ainsi, la BNA est parvenue à faire baisser le coût de ses ressources à 2,67% à fin décembre 2010 contre 3,13% une année auparavant.

La banque affiche un ratio de transformation des dépôts en crédits de l'ordre de 109,75%. Pour ce qui du ratio de liquidité, il se situe à 115,9% à fin décembre 2010 en recule de 220 points de base comparativement à une année auparavant.

Au niveau de l'exploitation, l'activité de la BNA s'est soldée par un PNB en progression soutenue de 8,31% passant de 241,5MDT à 261,6MDT entre 2009 et 2010. Cette performance est tirée principalement par la hausse de la marge nette d'intérêts de 0,23% conjuguée à celle des résultats des opérations de marché de 2,19%. Et ce en dépit de la baisse de la marge nette sur commissions de 2,74%.

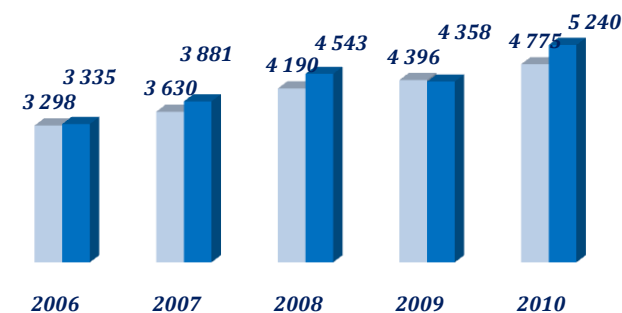
Quant à la structure du PNB, elle demeure marquée par une forte contribution de la marge d'intermédiation, soit une part de 66,4%, contre une proportion de l'ordre 17,6% provenant des marges des commissions et 16% des revenus liés aux activités de marché.

Sur le coté d'efficacité opérationnelle, les charges opératoires se sont accrus de l'ordre de 2,65% comparativement à l'exercice clos 2009 pour atteindre plus de 125,1MDT: En particulier, les frais de personnel ont marqué une croissance maîtrisée de 2% à 99,1%, constituant à hauteur de 80% les charges opératoires de la banque, quant aux charges générales d'exploitation ils se chiffrent à 25,9MDT à fin décembre 2010 en hausse de 5,1% comparativement à une année auparavant.

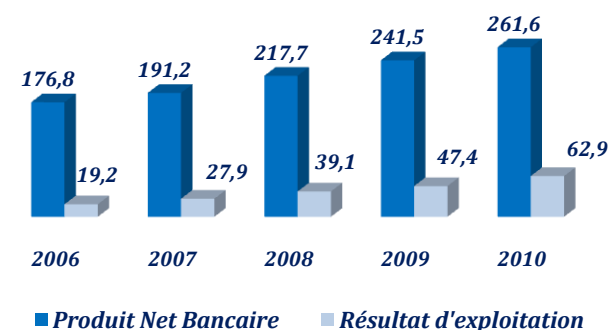
Au niveau de la structure des coûts, la BNA a pu améliorer son coefficient d'exploitation à 47,8% en 2010 contre 50,5% en 2009, en appréciation de 264 points de base.

Au bas du compte de résultat, le Résultat Brut d'Exploitation ressort en progression de 21,6% à 62,8MDT. Dans la même lignée, la BNA a enregistré en 2010 une progression significative de son bénéfice net de 39,6%, passant de 37,1MDT à 51,9MD, et améliorant, ainsi la rentabilité des fonds propres de la Banque à 12,2% à fin décembre 2010.

En ce qui concerne les engagements de la famille de l'ex président et leurs alliés, ils se chiffrent à 337,740MDT au 31 décembre 2010, et les provisions constituées au titre de ces engagements totalisent 27,6MDT dont 25MDT comptabilisées en 2010.



■ Dépôts et avoirs de la clientèle ■ Créances sur la clientèle



■ Produit Net Bancaire ■ Résultat d'exploitation

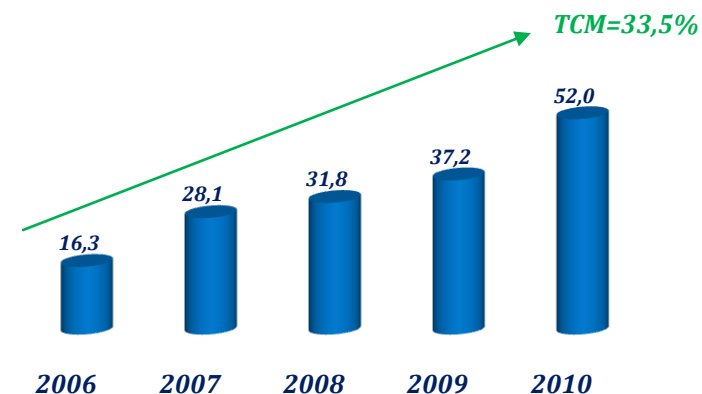
Il est important de signaler que la BNA a fait l'objet d'une vérification fiscale approfondie couvrant la période 2006-2009. L'administration fiscale a adressé à la BNA une notification qui a consisté en un redressement(en principal) de 9,631MDT et un report d'IS s'établissant à 2,155MDT. Les résultats de ce redressement fiscal ont été comptabilisés en ajustement des capitaux propres d'ouverture de l'exercice 2010 pour un montant net de 8,592MDT, quant au report d'IS arrêté au 31/12/2009, il a été porté à 2,155MDT. Un risque fiscal qu'on peut juger négligeable comparativement à ses confrères de la place et par conséquent n'a pas un impact significatif sur la situation future de la banque compte tenu de ses perspectives de croissance.

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. Le secteur d'agriculture ne représente que 12% des engagements globaux de la banque, ceci dénote d'une politique de crédits basée sur la répartition des risques sectoriels ce qui permet à la BNA de préserver la bonne qualité de ces actifs.

L'action BNA se transige à 7,94x son bénéfice net 2010 comparativement à un PER sectoriel (hors UIB) de 16,09x et à 0,74x son actif net comptable 2010 contre un PBR sectoriel (hors UIB) de 1,99x. De ce qui précède, de par la solidité de la banque et de la valorisation attrayante, nous recommandons l'Achat du Titre BNA.

Résultat Net



ROE



**Recommandation
Achat**

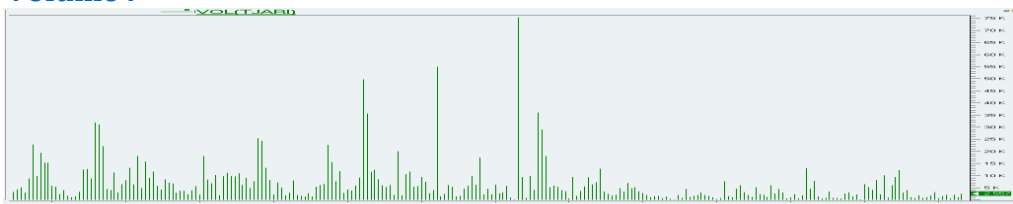
Analyse technique du titre « BNA » au 26/07/2011



RSI :



Volume :



Après avoir connu une baisse de 35,2% depuis le début de l'année jusqu'au mois de mars, le cours a évolué dans un « Bull trend » pour entrer, ensuite, dans une zone de consolidation latérale entre 11,500DT et 12,000DT. A partir du 21/07 on enregistre la formation des premiers signes de reprise du « Bull trend ». En effet, on constate que les cours sont en train de tester la bande supérieure du Bollinger ce qui constitue le signal d'une possible ouverture des bandes vers la hausse soit, un début d'un trend haussier. De plus on remarque que la MM (20j) est supérieure à la MM (50j) présageant, ainsi, de la bonne orientation du titre.

Le MACD est positif, et vient de croiser sa ligne de signal vers la hausse, une confirmation de ce franchissement pourrait confirmer l'hypothèse du « Bull trend ».

Le principal indicateur de puissance, RSI, est entré dans la zone de sur achat à un niveau de 76. Toutefois, aucun signe d'essoufflement ne s'est manifesté. De ce fait, la continuité du « Bull trend » reste probable.

In fine, il faut signaler que le volume de ces derniers jours reste en deçà de la moyenne du volume de l'année précédente.

Cours (DT)	12.890
Résistance (DT)	13.500
Support (DT)	11.900