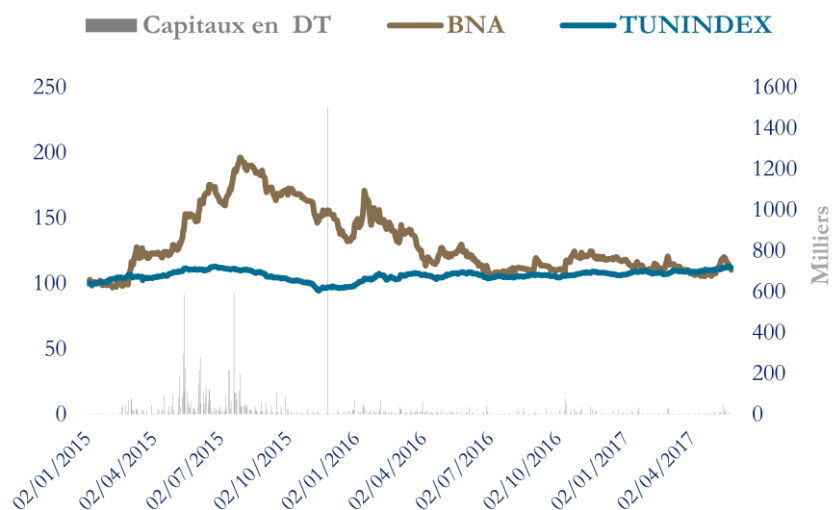


SECTEUR BANCAIRE

Recommandation

Acheter

Nombre d'actions	32 000 000
Cours au 26/05/2017 (DT)	8,500
Capitalisation Boursière (DT)	272 000 000
Flottant	36,26%
Nominal (DT)	5



Actionnariat

Etat Tunisien	23,49%
Actionnaires Publics	26,74%
Actionnaires Para-Publics	13,51%
Flottant	36,26%

BNA : Feed-Back AGO 22/05/2017

	BPA	PER _x	Div.Uni	Div.Yield	PBK _x	ROE	ROA	Payout
2016	4,38	2,06 _x	-	-	0,37 _x	18,02%	1,48%	-
2015	0,79	14,14 _x	-	-	0,56 _x	3,98%	0,30%	-
2014	1,59	4,79 _x	-	-	0,40 _x	8,33%	0,63%	-
2013	-1,03	n.s	-	-	0,45 _x	-5,90%	-0,43%	-
2012	1,35	6,51 _x	0,4	4,55%	0,47 _x	7,15%	0,55%	-
2011	4,38	2,06 _x	-	-	0,37 _x	18,02%	1,48%	-

*Le calcul a été effectué en se basant sur des Etats Financiers Individuels

La Banque Nationale Agricole a tenu son Assemblée Générale Ordinaire le Lundi 22-05-2017 à 11h00 à l'Hôtel l'Acropole, animée par son Directeur Général M. Habib BEL HAJ GOUIDER. Cette assemblée a porté sur l'état d'avancement du plan de transformation de la BNA initiée en 2016 ainsi que sur les réalisations de la banque.

REALISATIONS DE LA BNA Vs BP (2016-2020)

Durant la première année du plan de transformation qui s'étale jusqu'à 2020, la BNA a pu surperformer son Business Plan approuvée en 2015 par la BCT.

Du côté des ressources, les dépôts collectés auprès de la clientèle ont connu une hausse de (+11,2%) sur une année glissante, pour s'établir à 6 946,26 MDT à fin Décembre 2016. Cette croissance intègre :

- Un accroissement des dépôts à vue de 4,5% s'établissant à 1 783,65 MDT au 31/12/2016.
- Une augmentation de 6,4% des dépôts d'épargne atteignant les 2 258,37 MDT au 31/12/2016.

Pour ce qui est des emprunts et ressources spéciales, ils ont présenté jusqu'au 31/12/2016 un solde de 426,74 MDT contre 301,27 MDT en 2015 marquant une hausse remarquable de 41,6%.

Pour le volet des emplois, courant l'année 2016, les crédits octroyés à la clientèle ont connu une progression de (+6,9%) s'établissant à 7 286,38 MDT à fin Décembre 2016. Dans ce sillage, le taux de couverture des crédits par les dépôts s'est situé à 95,3% au 31/12/2016 contre un taux de 91,6% l'année d'avant.

En termes d'exploitation, la BNA a vu son chiffre d'affaires augmenter de 8,0% pour s'établir à 669,48 MDT au 31/12/2016. De l'autre côté du spectre, les charges d'exploitation bancaire ont enregistré une hausse de l'ordre de (4,0%) s'inscrivant à 296,02 MDT au 31/12/2016. De ce fait, l'activité de la BNA à fin Décembre 2016, s'est soldée par un PNB en amélioration de (+11,4%) sur une année glissante pour atteindre 373,46 MDT. Cette croissance intègre :

- Un surcroît des revenus du portefeuille titres de (+46,7%) à 88,63 MDT.
- Une ascension de (+21,6%) des marges sur commissions à 65,94 MDT.
- Une légère baisse des marges sur intérêt de (-0,8%) à 218,89 MDT.

A l'image de l'ensemble du secteur, la structure du PNB de la BNA au 31/12/2016 demeure marquée par la prépondérance de la contribution des revenus liés aux activités d'intermédiation avec une part de 58,6% contre une pondération de 17,7% et 23,7% respectivement pour les revenus liés aux commissions nettes et les revenus portefeuille titres commercial et investissement.

S'agissant de l'efficacité opérationnelle, la BNA a signalé une croissance de 5,8% de ses charges opératoires à 200,64 MDT au 31/12/2016. Accaparant 82,0% de l'ensemble des charges opératoires, les frais de personnel se sont accrus de (+6,4%) s'établissant à 164,51 MDT à fin Décembre 2016. A cet égard, le taux de couverture des charges salariales par les commissions nettes s'est établi en amélioration de 501 pbs pour se situer à 40,1% contre un taux de 35,1% enregistré au 31/12/2015. Tout de même, ce taux demeure faible : les commissions nettes n'arrivent pas à couvrir la totalité des frais de personnel. Quant aux charges générales d'exploitation, elles ont marqué une évolution de (+4,3%) pour totaliser un montant de 30,97 MDT au 31/12/2016.

En termes de productivité, le coefficient d'exploitation de la BNA s'est situé à 53,7% au 31/12/2016, soit une amélioration de 284 pbs par rapport à l'exercice 2015.

In fine, **le résultat net** de la BNA a affiché une croissance significative (+451.2%) s'établissant à 140 MDT à fin 2016 contre 25,4 MDT à fin 2015 et 128,5 MDT prévu dans le Business Plan. Cette performance trouve son origine essentiellement dans le gain extraordinaire en provenance de la cession des titres SFBT qui a généré une plus-value de 96,14 MDT d'une part et la cession des créances classées d'un montant de 83,51 MDT à sa filiale SOFINREC d'autre part.

Indicateurs en MDT	2015	2016 ^R	Var 2016-2015(%,pbs)	2016 ^P	Taux de réalisation
Total Bilan	8 348	9 439	13,1%	8,917	105,9%
Créances sur la clientèle	6 819	7 372	8,1%	7,056	104,5%
Dépôts de la clientèle	6 247	7 026	12,5%	6,659	105,5%
Capitaux Propres	636	777	22,2%	773	100,5%
Produits d'exploitation bancaire	619,9	674,8	8,9%	664,8	101,5%
Charges d'exploitation bancaire	284,6	296,0	4,0%	290,5	101,9%
PNB	335,2	378,8	13,0%	374,3	101,2%
Résultat Net	25,4	140	451,2%	128,5	108,9%
Ratio de solvabilité	10,07%	11,18%	111	10,9%	102,6%
Ratio de liquidité	47,32%	102,02%	5470	70%	145,7%
Taux des créances classées*	22,56%	20,41%	-215	21,9%	93,2%
Taux de couverture des créances classées*	57,38%	58,85%	147	60%	98,1%

*Hors Fonds Budgétaires

AXES DE DEVELOPPEMENT STRATEGIQUES (2016-2017)

Les axes de développement pour la banque s'articulent autour de trois principaux volets dont notamment :

- **Image et communication :**
 Mise en place d'un CAIA
 Mise en place d'un espace actionnaire virtuel et physique
 Création de la fondation BNA
- **Capital humain**
 Implantation d'une solution GRH
 Lancement AO
- **Pilotage et gouvernance S.I**
 Lancement de projet de politique de sécurité SI et l'implantation de procédures de gouvernance S.I
 Finalisation PCA et mise en place centre de back up
- **Axes système d'information 2016-2020**
 Juillet 2016 : Préparation du plan de développement du S.I

PROJET ERP BANCAIRE

Nov 2016 : Choix cabinet d'assistance

Juin 2017 : Lancement RFI

Sept 2017 : Lancement RFP

Déc 2017 : Choix solution ERP

2018-2019 : Mise de place de la solution

DIVERS

Durant l'assemblée des actionnaires, divers autres points ont été évoqués :

- Selon le management de la banque, la BNA n'envisage pas de continuer la cession de son portefeuille-titres SFBT dont elle détient 6% actuellement.
- Conformément à la nouvelle loi bancaire qui limite la participation des institutions financières dans le capital des entreprises à 20%, la BNA envisage de céder partiellement ses parts dans la société SIMPAR. **(Cette loi entre en vigueur en 2018)**
- Le nombre des agences de la BNA sont de l'ordre de 174.
- La banque est en train de se préparer au nouveau ratio réglementaire NSFR qui sera mis en place à l'horizon de 2018.

Recommandation

En dépit d'une conjoncture économique aussi fragile, la BNA est parvenue à renforcer ses assises financières et à préserver son positionnement sur le marché bancaire tunisien (2^{ème} en termes de crédits, de dépôts et de PNB en 2016). L'exercice 2016 marque la première année de transformation de la BNA avec des réalisations qui dépassent le Business Plan approuvée en 2015 par la BCT. Quant aux stratégies de la banque courant la période (2017-2020), elles seront focalisées autour de cinq axes de développement : organisationnel, système d'information, conformité aux normes internationales FATCA, ressources humaines et développement commercial.

En termes de valorisation, le titre se transige à 2,06_x son bénéfice net 2016 et à 0,37_x ses fonds propres 2016. En vue des réalisations appréciables d'une part et de la valorisation attrayante de la BNA d'autre part, nous recommandons d' « Acheter » le titre BNA.