

Cours : 9,800D
27 Avril 2016

Informations boursières

Capitalisation (MD)	313,6
Nombre de titres	32 000 000
Etat tunisien	23,5%
Offices	11,3%
CNSS - CNAM	10,7%
ETAP	4,1%
CTAMA-MGA	4,9%
BTE	3,8%
Autres	41,7%

Performance boursière

	2013	2014	2015	Début 2016
BNA	-6,7%	-2,6%	47,4%	-12,5%
TUNINDEX	-4,3%	16,2%	-0,9%	5,8%
TUNINDEX 20	-2,2%	22,6%	-1,7%	5,5%

Ratios boursiers

	2013	2014	2015p	2016p
PE	21,5	6,2	-	7,8
P/BV	0,6	0,5	0,5	0,5
Div Yield	0,0%	0,0%	-	-

Données par action (D)

	2013	2014	2015p	2016p
Bénéfice	0,455	1,588	-	1,250
Dividende	0,000	0,000	-	-
Actif net	17,466	19,073	19,854	21,104

Données Bilantielles (MD)

	2013	2014	2015p	2016p
Dépôts	5 520	5 863	6 232	6 544
Crédits	6 612	6 927	7 082	7 436
Total Bilan	7 620	8 097	8 502	8 927
Capitaux propres	559	610	635	675

Compte de résultat (MD)

	2013	2014	2015p	2016p
PNB	323,4	348,8	347,5	364,9
RBE	163,4	169,4	152,0	160,0
Résultat net	14,6	50,8	-	40,0

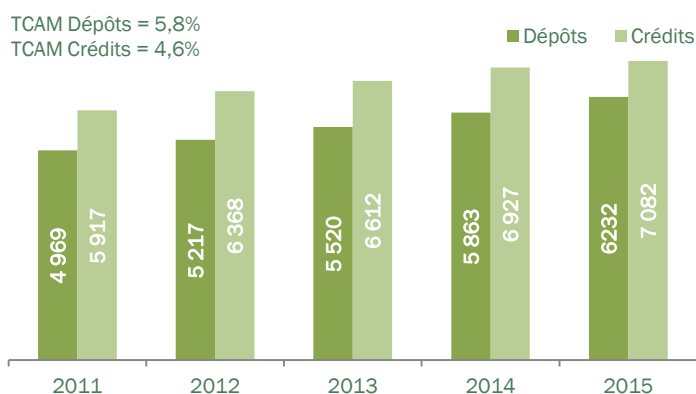
Données financières

	2013	2014	2015p	2016p
Coef Exploit°	49,7%	51,6%	56,3%	52%
CDL	20,0%	21,0%	19,0%	15%
Couverture	58,6%	58,5%	62,0%	66%

Retour sur l'année 2015 :

Pour l'année 2015, la banque s'est démarquée par un accroissement de ses dépôts de 6,3% contre une progression pour l'ensemble du secteur de 3,2%. Cette hausse a été alimentée essentiellement par les dépôts à vue ayant augmenté de 12,1% par rapport à fin décembre 2014. Ces dépôts peu rémunérés ont pu ainsi gagner 1 point dans la structure globale et représentent désormais 27% de l'ensemble des dépôts et permettront d'améliorer le coût des ressources de la banque.

Quant aux crédits, ils ne se sont accru que de 2,2% à 7 082MD permettant à la banque de maintenir sa position en tant que leader dans le financement de l'économie nationale appuyée par son réseau d'agences des plus dense de la place.



En termes de résultats, la banque a affiché en 2015 un PNB de 347,5MD avec un léger repli de -0,4% par rapport à 2014.

Cette contre performance résulte de la régression de la marge d'intérêt de 5,6% ainsi que celle sur commissions de 1,3%. Pour redresser cette situation, la politique commerciale de la banque vise le développement de nouveaux produits ainsi que la banque de détail fort génératrice de commissions permettant d'équilibrer la structure du PNB entre marge d'intérêt et marge sur commissions

Néanmoins, la banque maintient toujours sa 2^{ème} position dans le classement des banques en termes de PNB.

Sur le plan Productivité, une dépréciation du coefficient d'exploitation de la banque a été enregistrée en 2015 suite à l'augmentation de la masse salariale de 10,1%. La banque affiche désormais un coefficient de 56,3%.

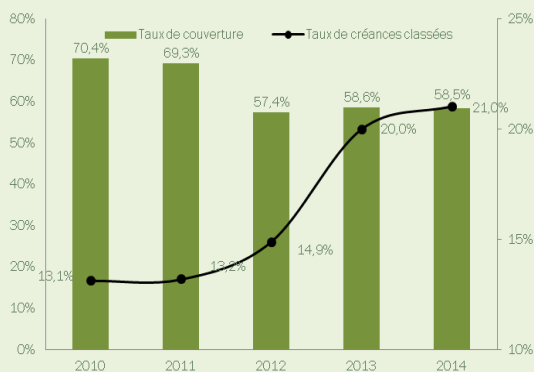
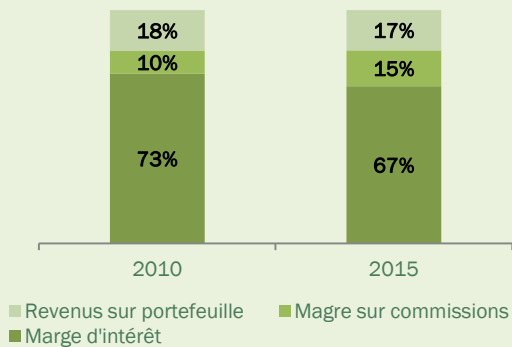
Ceci étant, le RBE de la banque s'élève en 2015 à 152MD en régression de 10% par rapport à 2014.

Par ailleurs et au courant de l'exercice 2015, la banque a procédé à un audit très poussé de ses engagements en application des règles en vigueur dictées par la BCT et les recommandations du full audit, et la banque a décidé de poursuivre son effort de provisionnement et de comptabiliser une grande partie des provisions requises en vue de présenter une situation financière saine.

En effet, la nouvelle gouvernance de la banque a décidé de se couvrir de manière optimale contre les risques de ses crédits non performants et plus particulièrement ceux des Entreprises Publiques non couverts par une garantie ferme de l'Etat Tunisien. Rappelons que la banque affichait en 2014 un niveau de créances classées de 21% couvertes par les provisions à hauteur seulement de 58,5% : des niveaux très en deçà des ratios préconisés par l'autorité de tutelle ainsi que les standards internationaux.

Cette démarche confortera davantage son ratio de couverture des actifs classés.

Il est bon de rappeler que la banque a enregistré sur ses comptes au courant de l'année 2015, une plus value de 93,8MD suite à la vente d'une partie de ses SFBT.



Comment se présente l'année 2016 ?

Durant le premier trimestre de l'année 2016, la banque a affiché un PNB de 83,7MD en régression de 1,9% par rapport à la même période de 2015. A l'instar de l'ensemble du secteur bancaire, la baisse du taux directeur de 50pb opérée vers la fin de l'année dernière a sensiblement affecté la marge d'intérêt de la banque qui s'est dépréciée de 15,7% passant de 61,7MD au 31/03/2015 à 52MD à fin mars 2016. Cette baisse de la marge d'intérêt a été fortement atténuée par la marge sur commissions (+26,5%) ainsi que les revenus sur portefeuille (+41,8%).

Le stock de crédits accordés à la clientèle a régressé de 6,3% par rapport à mars 2015 à 6 732MD. Ceci étant, la banque demeure le premier contribuant pour financer l'économie nationale.

Quant aux dépôts, ils ont progressé de 1,2% par rapport à fin mars 2015 pour s'établir à 6 086MD. La BNA maintient toujours sa 2ème position en terme de collecte de dépôts.

→ Une refonte totale du système d'information de la banque

Pour l'année 2016, la banque devrait continuer son effort de provisionnement par la couverture des crédits non performants. Au titre de cette année, nous tablons sur un PNB de 365MD (+5%) et un bénéfice net dépassant les 40MD.

→ Respect des normes prudentielles et mise en conformité des ratios réglementaires

Sur un autre plan et soucieuse de respecter les normes prudentielles en matière de liquidité et de solvabilité, la banque compte émettre au courant de cette année un emprunt obligataire subordonné pour un montant de 100MD.

Par ailleurs et pour la mise en œuvre de sa nouvelle stratégie de croissance, la banque s'apprête à procéder à une refonte de son système d'information et de son dispositif commercial, à améliorer le traitement de ses opérations et à remettre à niveau les fonctions de recouvrement des créances au sein de la banque. Cette modernisation de l'outil informatique permettra d'accélérer la centralisation

→ *Un plan d'affaires au diapason des standards internationaux*



des opérations ainsi que l'amélioration du suivi des charges d'exploitation tout en permettant un suivi attentif du coût du risque.

La banque compte aussi procéder à une réorganisation fonctionnelle afin d'améliorer la performance de l'ensemble de ses structures.

Un plan d'affaires quinquennal a été élaboré selon les recommandations du full audit et approuvé par le conseil d'administration de la banque.

Avec ce nouveau plan d'action, un nouveau chapitre dans le développement de la banque est désormais ouvert. Il se traduit ainsi par l'assainissement de son bilan, la mise en œuvre d'un programme de compétitivité et de remise à niveau de ses structures, sa mise en conformité avec les ratios réglementaires en matière de provisionnement et son respect des normes prudentielles en matière de liquidité et de solvabilité.

Avec un bilan assaini et une assise financière solide, la BNA tend à renforcer la confiance et à entretenir une dynamique structurellement saine au bénéfice de ses actionnaires.

Pour la période à venir, le nouveau plan d'affaires est très prometteur et offre de nouvelles perspectives avec les meilleurs standards en matière de rentabilité, de gestion et contrôle des risques.

Sur la bourse, le titre BNA a enregistré une ascension de plus de 47% en 2015. En revanche et depuis le début de l'année 2016, le cours affiche une tendance baissière avec une contreperformance de 12%. Cette régression du cours devrait être corrigée avec la mise en place effective du plan de recapitalisation de la banque.

Au vu des ambitions du nouveau management axées principalement sur le respect des normes prudentielles et sa volonté pour achever l'assainissement du bilan de la banque, nous demeurons positif sur le titre BNA quant à une éventuelle hausse du cours boursier sur le moyen terme.

En effet, la nouvelle vision de la banque tend à asseoir une image de responsabilité et de rigueur en matière de gestion des risques ainsi qu'un développement

équilibré et plus soutenu de ses activités.

Rappelons que le titre BNA affiche des niveaux de valorisation très attrayants par rapport à ses pairs. Il se valorise à 7,8 fois ses bénéfices estimés pour 2016 contre 11 fois pour l'ensemble du secteur bancaire. De plus, il se traite moins que sa valeur comptable (Capitalisation Boursière/Capitaux propres = 0,5x) ne tenant pas compte de l'important gisement de plus values latentes au niveau de son trésor de guerre en titres de participations avec plus de 250MD (SFBT et Air Liquide Tunisie).