

Rédigé le 27/06/2023

UIB: quand croissance rime avec rigueur

Plan de la note de recherche

- I- Points clefs
- II- Présentation de la banque
- III- Faits & éléments saillants au 31 Décembre 2022
- IV- Perspectives d'avenir & prévisions
- V- Comportement boursier & Opinion de Tunisie Valeurs

Avertissement

« Les appréciations formulées dans ce document reflètent l'opinion de Tunisie Valeurs à sa date de publication et sont susceptibles d'être révisées ultérieurement et à tout moment. Les informations fournies proviennent de sources dignes de foi. Cependant Tunisie Valeurs ne garantit pas leur exactitude et leur caractère exhaustif aussi fiables soient elles. Cette documentation n'a pas pour objet d'être une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de cette valeur.

Le présent document vous est fourni personnellement, à simple titre d'information. Nous recommandons avant toute décision d'investissement de vous informer soigneusement et de faire procéder à une étude personnalisée de votre situation ».

UIB: quand croissance rime avec rigueur

I- Points clefs

Chiffres en MDt	2018	2019	2020	2021	2022	2023e
Créances sur la clientèle	5 330,4	5 499,3	5 833,0	5 950,0	6 377,7	6 364,0
<i>Progression</i>	-	3,2%	6,1%	2,0%	7,2%	-0,2%
Dépôts clientèle	4 688,8	4 972,1	5 132,9	5 412,2	5 877,1	5 966,0
<i>Progression</i>	-	6,0%	3,2%	5,4%	8,6%	1,5%
PNB	362,7	419,4	402,2	442,8	490,9	551,0
<i>Progression</i>	-	15,6%	-4,1%	10,1%	10,8%	12,3%
Dotations aux provisions sur les créances	24,2	45,3	70,0	46,0	37,4	45,0
<i>Coefficient d'exploitation</i>	46,5%	45,5%	50,3%	53,9%	48,9%	46,1%
Résultat net	111,8	117,1	61,6	81,4	132,2	150,9
<i>Progression</i>	-	4,7%	-47,4%	32,0%	62,4%	14,2%
Résultat net part du groupe	109,4	116,3	65,2	82,8	132,5	151,3
<i>Progression</i>	-	6,4%	-44,0%	27,0%	60,1%	14,2%

Sources: états financiers individuels et consolidés de l'UIB et prévisions de Tunisie Valeurs.

♦ **L'UIB a publié au titre de l'exercice 2022 des résultats d'excellente facture, alliant croissance, rentabilité et discipline prudentielle. Le bilan de 2022 a profité d'une activité d'exploitation qui continue à avoir le vent en poupe et d'une baisse notable du coût du risque, malgré le contexte économique morose et la dégradation du climat des affaires.**

♦ **La filiale du Groupe Société Générale a pris option pour s'appuyer sur l'expertise de deux cabinets de conseil pour la construction de son plan stratégique et de sa feuille de route 2022-2025. Une feuille de route qui devrait s'articuler autour des axes suivants: la relation client, l'efficacité opérationnelle et la solidité du bilan. Le management demeure confiant dans la capacité de la banque à atteindre de nouveaux paliers de rentabilité et à consolider son positionnement concurrentiel. En 2023, l'équipe de direction table sur une croissance du PNB de 12,3% à 551MDt et sur une reprise du résultat net de 22,6% à 162MDt.**

♦ **Aujourd'hui, 20 ans après sa privatisation, l'UIB entame une nouvelle page dans son histoire. Le Groupe Société Générale, actionnaire de référence de la banque, a ouvert une réflexion stratégique sur sa participation au capital de l'UIB. Nul doute que l'annonce de l'éventuelle cession majoritaire de l'UIB constitue un catalyseur pour le titre en bourse. Cependant, le processus de cession de la participation de la Société Générale devrait prendre le temps nécessaire. Entre-temps, les spéculations sur l'identité du futur repreneur tiendront le marché en haleine dans les prochains mois.**

Prix* : 27,500Dt

Acheter (+)

Actionnariat**

Société Générale: 52,3%
Groupe BOUCHAMAOU: 10,0%
Famille BOUAZIZ: 5,8%
Groupe SASSI: 5,1%
Autres actionnaires: 26,8%

**Capitalisation boursière*:
895MDt**

Ratios boursiers*:

PER 2023e: 5,9x
P/B 2022: 1,0x
Dividend yield 2023e: 2,9%
Performance 2023: +17,9%
ROE 2022: 14,9%

* Données au 27 Juin 2023.
** Au 31 Décembre 2022.

Positionnement de l'UIB dans le secteur bancaire coté (2022)

♦ **Dépôts:** 8^{ème} avec une part de marché de 6,9%
♦ **Crédits:** 7^{ème} avec une part de marché de 7,7%
♦ **PNB:** 7^{ème} avec une part de marché de 7,9%

UIB: quand croissance rime avec rigueur

♦ **Au vu de ses multiples actuels et des perspectives de la poursuite de la croissance profitable en 2023, l'UIB est bien outillée pour poursuivre son mouvement de ralliement boursier en 2023. Outre sa réactivité commerciale et sa bonne qualité du portefeuille, les avancées réalisées en matière d'adoption des normes internationales (normes IFRS et normes bâloises de solvabilité et de liquidité) constituent des garanties pour surmonter la crise économique actuelle. Nous réitérons notre recommandation à l'achat sur la valeur.**

II – Présentation de la banque

- Créée en 1963, par le regroupement de cinq grandes banques internationales* avec pour actionnaire de référence la STB, l'UIB a été privatisée en 2002 via la cession de 52% du capital de la banque à la Société Générale. Le montant de la transaction a porté sur 102MDt valorisant la banque à 196MDt.
- Le nouvel actionnaire de référence a lancé un vaste programme de restructuration couvrant plusieurs aspects : mise en place d'une nouvelle organisation, implémentation d'un nouveau système d'information et redéfinition de la stratégie commerciale
- Parallèlement à cela, d'importants efforts de recapitalisation ont été entrepris : deux augmentations de capital de 36MDt en 2005 et de 90MDt en 2008 suivies par un « coup d'accordéon** » opéré en 2014.

* Le Crédit Lyonnais, la Banque of America International, la Banca Commerciale Italiana, la Commerz Bank et la Société Franco Tunisienne de Banque et de Crédit.

** Réduction du capital social de moitié à 98MDt pour absorber les pertes antérieures et une injection de fonds propres de 150MDt.

- Toutes soutenues par son actionnaire de référence, les injections de fonds propres ont permis à l'UIB de procéder à un nettoyage progressif de son bilan et de repartir sur des bases plus solides d'un point de vue réglementaire.
- L'UIB s'est rapidement imposée dans le paysage bancaire grâce à sa réactivité commerciale et au soutien de son actionnaire de référence: la Société Générale.
- Malgré une conjoncture difficile, l'UIB a réussi à maintenir le cap sur la croissance grâce à un positionnement fort sur le segment des particuliers, segment qui offre un couple rentabilité/risque attrayant. A noter que ce segment concentre près de la moitié (48%) des engagements de la banque et fournit 80% des ressources collectées par l'UIB, à fin 2022.
- L'activité du crédit représente le cœur de métier de la banque. Le portefeuille de bons du Trésor de l'UIB est resté peu développé au fil des années comparativement à ses consœurs de la cote.
- Aujourd'hui, 20 ans après sa privatisation, l'UIB entame une nouvelle page dans son histoire. Le Groupe Société Générale, actionnaire de référence de la banque, a ouvert une réflexion stratégique sur sa participation au capital de l'UIB. Cette démarche s'inscrit dans le cadre de la revue permanente des activités du Groupe SG et de la préparation d'une nouvelle feuille stratégique. Le Groupe Société Générale précise avoir engagé, dans ce cadre, une étude avec une banque conseil en vue d'identifier des contreparties potentielles pour sa participation au Capital de l'UIB. L'UIB procédera à l'information du marché des suites du processus ainsi engagé d'ici Septembre 2023.

« L'annonce de la volonté de la Société Générale de se désengager du capital est un tournant stratégique majeur pour l'UIB »

UIB: quand croissance rime avec rigueur

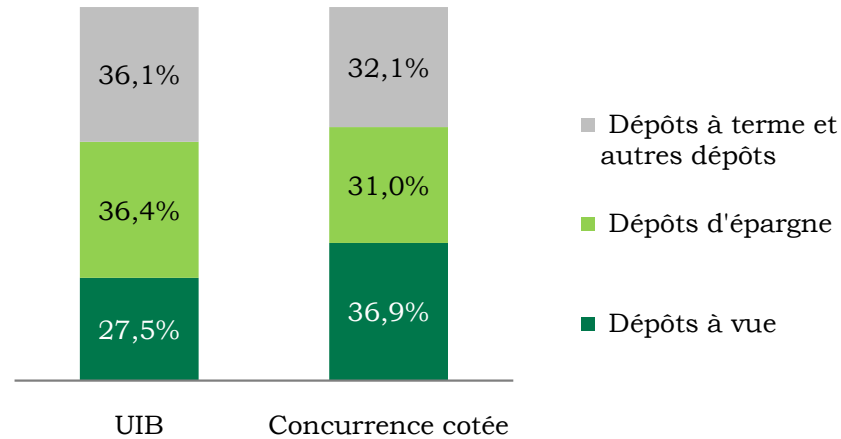
III- Faits & éléments saillants au 31 Décembre 2022

- L'UIB a enregistré en 2022 une accélération de sa collecte. L'encours des dépôts de la filiale du Groupe Société Générale a évolué de 8,6% à 5,9 milliards de dinars. La collecte de la banque a essentiellement été alimentée par les dépôts à terme (+13,4% à 2,1 milliards de dinars) et les dépôts d'épargne (+9,1% 2,1 milliards de dinars). Quant aux dépôts à vue, ils ont affiché une hausse timide de 2,3% à 1,6 milliard de dinars. Nonobstant cela, la banque continue à afficher une bonne maîtrise de son coût des ressources. Selon nos estimations, le coût moyen apparent des ressources n'a augmenté que de 27pb (contre une augmentation du TMM annuel moyen de 54pb sur l'année 2022) à 4,4% sur l'année 2022; un niveau qui demeure parmi les plus faibles à l'échelle du secteur bancaire coté.
- Favorisée par une bonne collecte, l'activité du crédit a enregistré une accélération de la cadence de croissance en 2022 comparativement à 2021. Le volume des engagements de l'UIB s'est accru, en 2022, de 7,2% à 6,4 milliards de dinars.
- Selon le management, le total engagement souverain et sur les entreprises publiques demeure faible, atteignant 571MDt à fin 2022 (vs 600MDt à fin Décembre 2021), soit 6,7% du total bilan et hors bilan de la banque. Les nouvelles souscriptions en bons de Trésor et Emprunt National ne couvrent pas l'amortissement des crédits en devises accordés à l'Etat et la baisse de l'engagement avec les entreprises publiques.

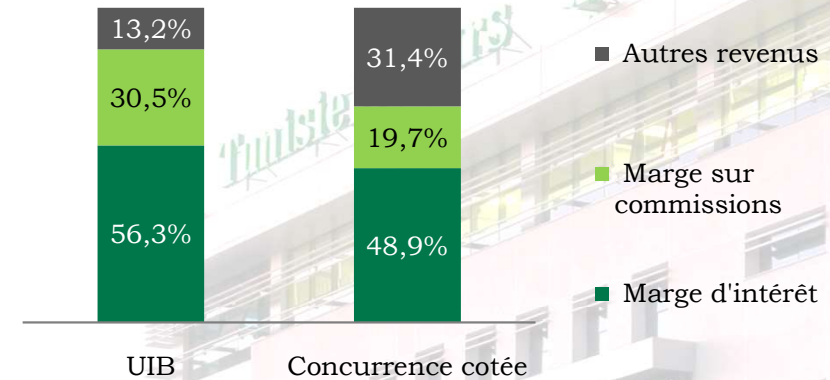
- La banque a développé au fil des années une diversification saine de son portefeuille des crédits. En effet, l'agriculture, le tourisme et la promotion immobilière ne représentent que 2,7% des engagements globaux sains de la banque (y compris les engagements hors bilan), à fin 2022.
- L'accélération de la cadence de production chez l'UIB en 2022, n'a pas pour autant altéré son ratio de transformation réglementaire (Crédits/Dépôts). Ce dernier n'a augmenté que légèrement: +2 points de pourcentage à 115,5%.
- En 2022, la banque a enregistré une bonne progression de son PNB. Ce dernier a progressé de 10,8% à 490,9MDt. Cette performance est essentiellement redevable à la marge d'intérêt (+9,8% à 276,3MDt) et aux autres revenus (+29% à 64,9MDt). Les commissions ont, également, affiché bonne mine en 2022 inscrivant une progression de 6,3% à 149,6MDt. Soulignons, à cet effet, que l'UIB jouit de la deuxième plus forte exposition aux commissions à l'échelle du secteur bancaire coté après la BTE (une contribution dans le PNB de 30,5% pour l'UIB contre une exposition de 44,4% pour la BTE, à fin 2022).
- Outre l'avantage comparatif en matière de commissions, l'UIB jouit d'une plus forte exposition à la marge d'intérêt que la concurrence (56,3% pour la banque contre 48,9% pour ses pairs cotés). Cette spécificité conjuguée à un spread d'intérêt confortable de 4,2% (contre un spread apparent moyen de 4% pour le secteur, selon nos estimations), permet à la banque de profiter au mieux du contexte de hausse des taux. Notons que le portefeuille de bons du Trésor de l'UIB est resté peu développé comparativement à ses consœurs de la cote (un stock de bons du Trésor de 290,7MDt) d'où une faible exposition à l'activité de placement (13,2% du PNB pour l'UIB contre une moyenne de 31,4% pour la concurrence cotée à fin 2022).

UIB: quand croissance rime avec rigueur

Structure des dépôts de l'UIB Vs concurrence cotée



Structure du PNB de l'UIB Vs concurrence cotée



▪ L'amélioration de la productivité figure parmi les principaux faits à l'honneur de l'exercice 2022. Récoltant les fruits de sa stratégie relative à l'amélioration de l'efficacité opérationnelle, l'optimisation, l'automatisation et la digitalisation des processus et du parcours client, l'UIB a réussi en 2022 à redresser sensiblement ses indicateurs de productivité. Le coefficient d'exploitation de la banque a diminué de 5 points de pourcentage à 48,9% et son ratio de couverture de la masse salariale par les commissions a augmenté de 6,4 points de pourcentage à 86,3%. A noter que les frais généraux de l'UIB ont quasiment marqué le pas, en 2022, à 239,9MDt.

▪ La sélectivité accrue de l'UIB en matière de risques continue à payer pour la banque. Malgré la détérioration de l'environnement des affaires, les contrecoups de la crise de la Covid-19 et les répercussions du conflit russo-ukrainien, la banque a enregistré une baisse de son coût du risque. Les dotations aux provisions sur les créances ont sensiblement diminué de 18,7% à 37,4MDt sur l'année écoulée.

▪ La baisse du coût du risque a essentiellement touché la dotation aux provisions collectives (-69,7% à 6,5MDt). Tandis que les provisions individuelles se sont engraisées de 26,3% à 30,8MDt. Rappelons que selon la circulaire BCT n°2023-02, les banques et les établissements financiers doivent constituer par prélèvement sur les résultats, des provisions à caractère général dites « provisions collectives » pour couvrir les risques latents sur les engagements courants (classe 0) et les engagements nécessitant un suivi particulier (classe 1) au sens de l'article 8 de la circulaire n°91-24. Le montant des provisions collectives doit être revu à chaque arrêté des comptes annuels. Toute reprise sur le montant des provisions collectives doit être justifiée par des éléments d'amélioration des paramètres de risques et discutée au préalable avec la Banque Centrale de Tunisie. La population cible pour le calcul de la provision collective est la somme des engagements bruts directs et par signature sur la clientèle, hors banques, établissements financiers et institutions de microfinance constituées sous forme de société anonyme, classés 0 et 1 à la fin de l'année de référence désignée « Nr ».

UIB: quand croissance rime avec rigueur

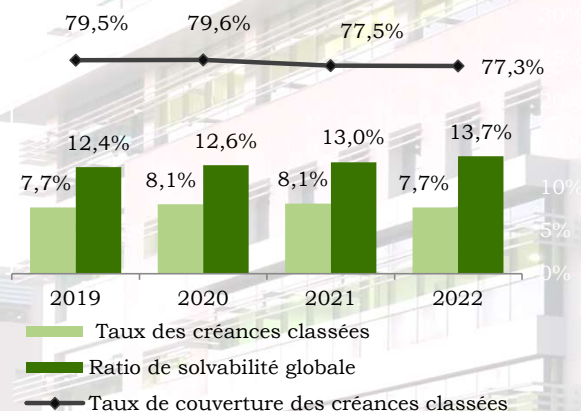
- Au même volet des risques, la banque a tant bien que mal sauvé sa qualité du portefeuille en 2022. Le taux des créances classées a légèrement régressé de 0,4 point de pourcentage à 7,7% sur l'année. Tandis que le taux de couverture desdites créances par les provisions et les agios réservés a quasiment stagné à 77,3%.
- La résilience de l'activité d'exploitation et la baisse du coût du risque ont libéré un important potentiel de croissance bénéficiaire pour l'UIB en 2022. En conséquence, le Bottom line de la banque s'est remarquablement redressé (+62,4% à 132,2MDt), dépassant son niveau d'avant-Covid.
- 2022 s'est avérée tout aussi concluante au niveau consolidé pour la filiale du Groupe Société Générale. L'UIB a vu son résultat net part du groupe croître de 60,1% à 132,5MDt. Avec un ROE de 14,9%, fin 2022, l'UIB se classe parmi les banques les plus profitables de la cote.

IV- Perspectives d'avenir & prévisions

- L'UIB a pris option pour s'appuyer sur l'expertise de deux cabinets de conseil pour la construction de son plan stratégique et de sa feuille de route 2022-2025. Cette décision s'imposait compte tenu de la quasi-stagnation du fonds de commerce sur le marché des particuliers d'une part et de la décroissance du marché des entreprises d'autre part. Elle est légitimée également, par les enjeux de rentabilité, de part de marché mais aussi d'efficacité opérationnelle surtout que :
 - Les coûts augmentent alors que les différentes sources de revenus sont sous pression,

- L'UIB se trouve confrontée à diverses problématiques liées à l'afflux et au traitement des données, à la sécurisation des SI et des opérations, aux exigences du régulateur en matière de communication et de transferts de données à caractère personnel et aux caractéristiques du dispositif réglementaire en matière d'externalisation et de conventions réglementées entre parties liées,

Evolution des principaux ratios prudentiels



- L'UIB a engagé des investissements en matière de système d'information et de moyens digitaux conformément à sa feuille de route, pour faire face à la transformation digitale qui s'intensifie entre les banques tunisiennes (offres de services bancaires en ligne), et mène des chantiers d'amélioration de l'efficacité opérationnelle de ses front, middle et back offices.
 - Dans ce contexte, l'ambition de l'UIB est d'identifier des relais de croissance et de développer son fonds de commerce sur des secteurs économiques et des segments de marché à fort potentiel.
 - L'étude - en cours - a permis de dresser un diagnostic global - externe & interne - en tirant en outre les enseignements des précédents plans stratégiques de la banque (Corporate & Retail).

UIB: quand croissance rime avec rigueur

- Ce diagnostic a porté sur les activités de l'UIB (Commercial, Risques, IT, Coûts, ...) mais aussi sur la stratégie digitale, monétique & omnicanal en tenant compte de la réalité locale et des innovations dans l'industrie bancaire en Tunisie, en Afrique et dans le monde. Il est attendu qu'une telle démarche initiée par la banque apportera de la valeur ajoutée d'une part, en identifiant les relais et les modèles de croissance organiques ou externes. Elle apportera, d'autre part, des nouvelles pistes d'amélioration de l'efficacité opérationnelle (industrialisation des process de bout en bout), de la productivité, de la rentabilité mais aussi en matière de qualité de service et expérience client, d'attractivité de la marque UIB et de valorisation des données.
- L'ambition de la banque est de retrouver un niveau de rentabilité des fonds propres au moins égal à 15% à horizon 2025 et une part des engagements bruts non performants dans le total des engagements sur base individuelle de 7% à horizon 2025 vs 7,7% en 2022, et ce, conformément à la circulaire BCT n°2022-01 relative à la prévention et résolution des créances non performantes. L'étude en cours englobe, entre autres, la stratégie de résolution des créances non performantes visant à réduire ces créances en termes de volume, de nombre et d'ancienneté pour atteindre une part inférieure à 7% et ce, dans un horizon ne dépassant pas 2025.
- A l'avant-garde de la restructuration du secteur bancaire (recapitalisation menée en 2014), l'UIB a prouvé depuis la Révolution la solidité de son bilan, sa bonne qualité du management et sa réactivité commerciale. La banque s'est inscrite dans une trajectoire saine qui concilie les objectifs de rentabilité et solidité bilantielle, lui valant aujourd'hui d'afficher des niveaux de liquidité et de solvabilité confortables (un ratio de solvabilité globale de 13,7%, à fin 2022, et un ratio Tier 1 de 11,9%).

▪ Profitant du soutien du Groupe Société Générale, la banque s'est engagée très tôt dans une démarche volontariste d'adoption des normes internationales (les normes IFRS et les normes bâloises) ce qui nous conforte dans la capacité de l'UIB à résister à la crise économique actuelle.

▪ Parmi les actions menées par le management sur les dernières années, nous citons:

- 1) L'adoption des normes Bâle III relatives aux fonds propres réglementaires, de la composition, des exigences minimales et des coussins additionnels,
- 2) L'introduction, depuis 2017, (selon les normes bâloises) du ratio structurel de liquidité à long terme NSFR- Net Stable Funding Ratio,
- 3) L'élaboration, depuis 2018, des stress tests pour évaluer la résilience des fonds propres aux chocs externes et la capacité de la banque à couvrir les risques non pris en compte au niveau du Pilier 1 du dispositif bâlois (réalisée pour les stress tests de taux, de liquidité et de concentration des risques),
- 4) La mise en place, depuis 2018, de normes de provisionnement à caractère général sur les encours sains (dans le cadre de l'établissement des états financiers élaborés en normes IFRS),
- 5) Le déploiement de la norme IFRS 9.1 qui régit les règles de classification et d'évaluation des instruments financiers (titres de créances, titres de capital et prêts),
- 6) Le déploiement de la norme IFRS 9.2 qui introduit de nouvelles règles de provisionnement, et notamment la comptabilisation d'une perte attendue de l'octroi de crédit (le provisionnement du risque potentiel pour les créances saines en sus du provisionnement du risque avéré pour les créances non performantes),

UIB: quand croissance rime avec rigueur

7) Le déploiement de la norme IFRS 16 qui régit les règles de classification des contrats entre contrats de location et contrats de service selon les 2 critères : le droit d'obtenir la quasi-totalité des avantages économiques résultant de l'utilisation de l'actif pendant la période d'utilisation et le droit de diriger le « comment et pourquoi » l'actif est utilisé pendant la période d'utilisation.

- L'annonce de la volonté de la Société Générale de se désengager éventuellement du capital de l'UIB est un tournant stratégique majeur pour la banque tunisienne. A l'heure actuelle, nous ne disposons d'aucune visibilité sur la nature de l'opération (cession à un nouvel entrant au secteur bancaire ou à un acteur bancaire bien établi, cession à un acteur local ou à un acteur étranger). Une chose est sûre, la réussite de l'opération conditionnera les perspectives d'avenir de l'UIB.

- Le futur repreneur disposera d'une plateforme de rentabilité prometteuse sur le long terme avec des leviers de croissance présentement sous-exploités: 1) optimisation de la productivité, 2) densification du réseau, 3) rééquilibrage du modèle d'affaires vers le segment Coporate et 4) un portefeuille de crédit sain qui permet d'asseoir une politique commerciale plus dynamique.

- Durant l'AGO du 19 Avril 2023, l'équipe de direction a annoncé ses prévisions pour l'année 2023. Elle table sur:

- Une croissance timide des dépôts de 1,5% à près de 6 milliards de dinars,
- Une quasi-stagnation de l'encours des crédits à 6,4 milliards de dinars,
- Une reprise du PNB de 12,3% à 551MDt.

- A la lumière des prévisions du management, nous pensons que la banque est bien outillée pour réaliser, en 2023, une croissance de son résultat net de 14,2% à 150,9MDt et une progression de son résultat net part du groupe de 14,2% à 151,3MDt.

- Rappelons que les indicateurs d'activité au 31 Mars 2023 de la banque, publiés récemment, font apparaître une croissance du PNB de 8,9% à 125,3MDt, une hausse de l'encours des dépôts de 8,5% (en glissement annuel) à 5,8 milliards de dinars et une augmentation de 4,4% (en glissement annuel) à 6,2 milliards de dinars de l'encours des crédits.

V- Comportement boursier & Opinion de Tunisie Valeurs

- En 2022, l'UIB a connu un net regain de confiance de la part des investisseurs en bourse. Le cours de l'action a affiché un retournement de tendance nettement favorable (une envolée de 57,3%), récupérant tout le terrain perdu en 2020 et 2021.

- L'annonce de l'éventuelle cession majoritaire de la Société Générale a donné un coup d'accélérateur au cours de la valeur. L'action cumule depuis le début de 2023 une avancée de 17,9%.

- Malgré son parcours, le titre continue à afficher une valorisation attractive (un multiple de PER 2023 estimé de 5,9x et un P/B 2022 de 1x) qui représente un point d'entrée intéressant. Au vu de ses multiples actuels et des perspectives de poursuite de la croissance profitable en 2023, l'UIB est bien outillée pour poursuivre son mouvement de ralliement boursier. Outre sa réactivité commerciale et sa bonne qualité du portefeuille, les avancées réalisées en matière d'adoption des normes internationales (normes IFRS et normes bâloises de solvabilité et de liquidité) constituent des garanties pour surmonter la crise économique actuelle.

UIB: quand croissance rime avec rigueur

- En conformité avec la note de la BCT n° 2023- 10 du 7 Mars 2023, régissant la distribution des dividendes au titre de l'exercice 2022 par les banques et les établissements financiers, **l'AGO du 19 Avril 2023 a approuvé la distribution d'un dividende de 0,800Dt par action au titre de l'exercice 2022 (soit un payout de 20,9% et contre un dividende par action de 0,700Dt versé au titre de l'exercice 2021), à partir du 5 Juin 2023.**
- **Nul doute que l'annonce de l'éventuelle cession majoritaire de l'UIB constitue un catalyseur pour le titre en bourse. Cependant, le processus de cession de la participation de la Société Générale devrait prendre le temps nécessaire. Entre-temps, les spéculations sur l'identité du futur repreneur tiendront le marché en haleine dans les prochains mois. Rappelons-nous du désengagement de BNP Paribas du capital de l'UBCI. Il a duré pendant plus de 2 ans. Annoncée en 2019, la cession du bloc de contrôle de BNP Paribas n'a finalement eu lieu qu'en 2021.**
- **Nous réitérons notre recommandation à l'achat sur l'UIB.**