

Compte de résultat

En MDt	2016	2017	2018	2019	2020e	2021p
Créances sur la clientèle	4 131	4 938	5 330	5 499	5 664	5 891
<i>Progression</i>	-	20%	8%	3%	3%	4%
Dépôts clientèle	3 661	4 122	4 689	4 972	5 121	5 326
<i>Progression</i>	-	13%	14%	6%	3%	4%
PNB	248	290	363	419	433	446
<i>Progression</i>	-	17%	25%	16%	3%	3%
Dotations aux provisions sur les créances	13	16	24	45	50	85
<i>Coefficient d'exploitation</i>	49%	47%	47%	46%	50%	52%
Résultat net retraité*	83,7	96,2	117,6	117,1	105,1	77,7
<i>Progression</i>	-	15%	22%	0%	-10%	-26%
Résultat net part du groupe retraité*	79,6	92,8	115,1	116,3	104,2	76,9
<i>Progression</i>	-	17%	24%	1%	-10%	-26%

* Retraité des éléments exceptionnels comme les plus ou moins values sur cession d'actifs et la contribution conjoncturelle au budget de l'Etat. Rappelons que les lois de finances de 2017 et 2018 ont imposé aux banques de payer, en plus de l'impôt sur les sociétés une contribution conjoncturelle exceptionnelle. Le montant de cette charge exceptionnelle a été fixé à 7,5% du résultat fiscal en 2016. Ce taux a été ensuite revu à la baisse à 5% en 2017 et à 4% en 2018.

Sources: Etats financiers et prévisions de Tunisie Valeurs.

♦ **L'année 2019 a été plus difficile que prévu pour l'UIB. Si l'activité d'exploitation a maintenu le cap sur la croissance, le constat est tout autre au niveau de la rentabilité nette. Pénalisé par la hausse du coût du risque, le résultat net a quasiment fait du surplace aussi bien au niveau individuel que consolidé.**

♦ **Alors que l'année 2020 a commencé sous de nouvelles ambitions, la réalité a été toute autre. L'apparition de l'épidémie du COVID-19 et sa transformation en une véritable crise sanitaire mondiale jettent une ombre sur les perspectives de croissance du secteur bancaire en 2020. Cette crise qui fait planer le spectre de la récession en 2020 et les décisions prises par les pouvoirs publics et la BCT pour endiguer la propagation du virus, soutenir l'économie et soulager les entreprises et les ménages devront mettre sous pression la trésorerie et la rentabilité des banques en 2020.**

♦ **A l'avant-garde de l'adoption des nouvelles réglementations internationales en matière de liquidité et de solvabilité, l'UIB nous semble bien outillée pour surmonter la crise actuelle. Sa forte capacité de résilience prouvée par le passé et sa bonne qualité du management nous incitent à « conserver » le titre.**

Prix : 17,200 DT

Conserver

Actionnariat*

SOCIETE GENERALE:	52,3%
Groupe BOUCHAMAOU:	7,4%
Groupe MZABI:	6,6%
M. Moncef MZABI:	5,8%
M. Habib BOUAZIZ:	5,0%
Flottant:	22,8%

Capitalisation boursière: 560MDt

Ratios boursiers:** UIB/ secteur

PER 2020e: 5,7x/5,4x

P/B 2020e: 0,8x/0,8x

Yield 2019: 0%/0%

Performance 2020: -24,9%/-14,6%

ROE 2019: 21,4%/18,4%

* Actionnariat datant du mois d'avril 2019

** Données au 25/06/2020

Positionnement de l'UIB dans le secteur coté (2019)

♦ **Dépôts:** 8^{ème} avec une part de marché de 7,5%

♦ **Crédits:** 7^{ème} avec une part de marché de 8,0%

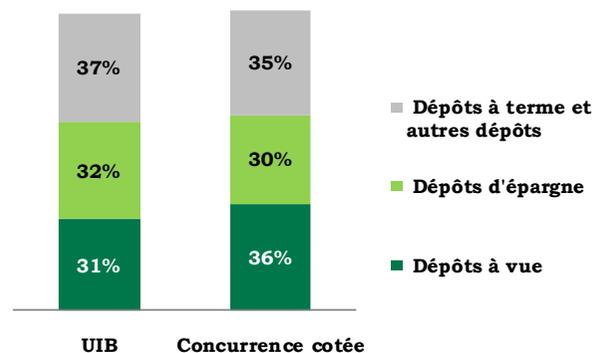
♦ **PNB:** 6^{ème} avec une part de marché de 8,5%

I- Faits & éléments saillants au 31 décembre 2019

- Les réalisations 2019 ont été en deçà des attentes du management à bien des égards pour l'UIB.
- L'activité de la collecte a affiché un ralentissement important comparativement aux dernières années. L'encours des dépôts a enregistré une croissance de 6% effleurant 5 milliards de dinars, contre une progression moyenne de 13,2% sur la période 2016-2018.
- Toutes les catégories de dépôts ont affiché des évolutions positives courant 2019 mais ce sont les dépôts à terme et les dépôts d'épargne qui ont réalisé les hausses les plus prononcées. Ces deux dernières catégories de ressources ont respectivement évolué de 5,7% à 1,8 milliards de dinars et de 7% à 1,6 milliards de dinars.
- Grâce à son positionnement fort sur le segment des particuliers (une part de marché de 15%) qui concentre plus de la moitié des dépôts, l'UIB affiche une spécificité intéressante: c'est la maîtrise de son coût des ressources. Nous estimons un coût des ressources moyen de 5,1% pour l'UIB contre une moyenne sectorielle de 5,5%, en 2019.
- Le ralentissement de l'activité est d'autant plus perceptible au niveau des crédits. Le volume des engagements de l'UIB a signé une croissance de 3,2% seulement, à 5,5 milliards de dinars, contre une augmentation moyenne de 13,6% sur la période 2016-2018. Cette réduction de voilure a valu à la banque de mieux maîtriser son ratio de transformation global*. Ce dernier s'est rétracté de 3,2 points de taux à 101,8%; un niveau qui reste tout de même supérieur à la concurrence cotée (un

ratio de transformation global de 94,5%).

Structure des dépôts de l'UIB Vs concurrence (2019)

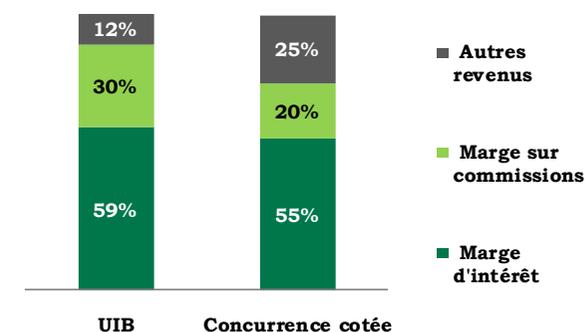


- C'est au niveau du PNB que l'UIB tire le plus son épingle du jeu: une croissance de 15,6% à 419MDt. Dans la continuité des dernières années, c'est la marge d'intérêt et les commissions qui continuent à alimenter la croissance de la banque.
- Dopée par le relèvement du taux directeur de la BCT en Février 2019 (+100 points de base), la marge d'intérêt a réalisé un bond de 17,1% à 246,7MDt. L'évolution des commissions est d'autant plus salutaire au vu du relâchement de l'activité du crédit. La progression notable de cette catégorie de revenus (+17,3% à 124,1MDt) a été, sans doute favorisée par un relèvement des tarifs. Soulignons, enfin, que l'UIB jouit d'une des plus fortes expositions aux commissions à l'échelle du secteur (30% du PNB pour l'UIB contre 20% pour la concurrence cotée).
- L'UIB est parvenue à améliorer sa productivité. La bonne orientation du PNB a permis à la banque d'absorber la hausse des charges opératoires (+13,2% à 191MDt). Le coefficient d'exploitation a régressé d'un point de taux à 45,5%. Parallèlement, le taux de couverture de la

masse salariale par les commissions s'est amélioré de 3,2 points de pourcentage à 94% et reste, de ce fait, la meilleure performance du secteur.

- L'augmentation significative du coût du risque est le constat le plus interpellant de 2019. L'enveloppe des dotations aux provisions sur les créances s'est envolée de 86,8% à 45,3MDt. Il faudrait remonter à 2012 pour trouver un coût du risque du même ordre de grandeur.

Structure du PNB de l'UIB Vs concurrence (2019)



- La banque prouve une fois de plus les bienfaits de sa stratégie de sa croissance sélective et saine. Selon nos estimations, le taux de créances classées s'est stabilisé à 7,7% en 2019.
- Par ailleurs, la politique rigoureuse de couverture des risques a valu à l'UIB d'atteindre un taux de couverture des créances classées de 79,7%, selon nos estimations.

« Malgré la conjoncture difficile qui a prévalu en 2020, l'UIB est parvenue à améliorer sa qualité du portefeuille et sa productivité »

* Le ratio de transformation global Crédits/ (Dépôts + ressources spéciales) nous sert de benchmark pour suivre l'évolution du ratio de transformation réglementaire imposé depuis le dernier trimestre de 2018 et dont la limite a été fixée à 120%.

▪ L'année 2019 s'est inscrite sous le signe de la quasi-stagnation des bénéfices pour l'UIB. Si l'effort de couverture des risques a valu à la banque d'améliorer sa qualité d'actifs, il s'est avéré pénalisant pour la croissance bénéficiaire. En retraçant la contribution fiscale exceptionnelle de 2018, le résultat net a quasiment marqué le pas à 117MDt, soit un écart de 8,5% par rapport aux projections du management (dévoilées lors de la communication financière d'Avril 2019). Idem pour le résultat consolidé qui a presque fait du surplace à 116,3MDt (ne tenant pas compte de la contribution fiscale exceptionnelle de 2018).

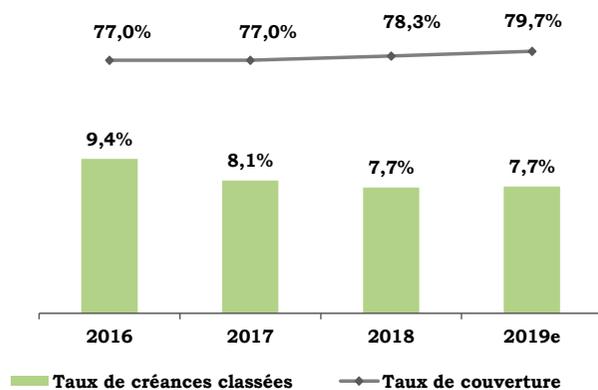
II- Perspectives d'avenir & prévisions

▪ Placé en première ligne face aux retentissements économiques de la crise mondiale du COVID-19, le secteur bancaire devrait endurer sur les deux prochaines années une triple peine:

1) Le spectre de la récession économique

▪ L'économie nationale devrait faire face au spectre de la récession durant l'année en cours en raison de l'impact prononcé de l'épidémie du COVID-19 sur le secteur touristique et les activités connexes, notamment le secteur du transport, ainsi que sur le secteur industriel affecté par le recul de la demande étrangère et les perturbations des chaînes d'approvisionnement. L'ampleur de la contraction du PIB en Tunisie en 2020 (-4,3% selon le FMI) et l'ampleur de la reprise technique attendue en 2021 (+4,1% selon le FMI) resteront tributaires de la rapidité de la maîtrise de l'épidémie dans le monde et de la capacité de rebond de l'économie de la Zone Euro.

Evolution des principaux ratios prudentiels



▪ Les mesures de confinement et le grippage subséquent de la machine économique laisseront inmanquablement des traces dans les comptes des banques: des volumes baissiers (des crédits, des dépôts et des transactions), des pressions sur la liquidité et une hausse des risques d'impayés. Autant d'éléments qui menacent la croissance, la liquidité des banques et leur qualité du portefeuille.

2) L'abaissement du taux directeur

▪ La BCT a entrepris de desserrer sa « vis » monétaire en réduisant son taux directeur de 100 points de base à 6,75%. Cette baisse est la première depuis Octobre 2015. Cette décision aura impact immédiat sur la marge d'intérêt qui a été la locomotive de croissance des banques depuis 2017.

3) L'effet des mesures « provisoires » prises par la BCT pour soulager les entreprises et les ménages

▪ Dans le cadre de la lutte contre les retombées économiques et sociales de la propagation de du COVID-19, la Banque Centrale a pris une série de

mesures visant à soulager les entreprises et les ménages. Ces mesures exceptionnelles peuvent être regroupées en trois catégories principales:

i) Le moratoire d'échéances: En reportant les tombées des crédits accordées aux professionnels, aux entreprises et aux ménages* et la révision de leur tableau d'amortissement.

ii) Les mesures relatives à la tarification: Pour encourager les opérations à distance et réduire les déplacements des clients, la BCT a demandé aux banques de suspendre toutes les commissions relatives aux retraits des distributeurs de billets, sur les transactions de paiement électronique dont la valeur est inférieure à 100 dinars et sur les cartes monétiques. La suspension des commissions sur les transactions précitées s'est étalée sur une période de trois mois, allant du 19 mars au 19 juin 2020.

iii) Le relâchement de la réglementation prudentielle:

▪ Parallèlement au desserrement de la politique monétaire et des mesures de soutien aux entreprises et aux ménages, l'autorité monétaire a entrepris d'assouplir les normes prudentielles. Les principales mesures, sur ce volet, ont concerné:

- L'assouplissement des conditions de fourniture de liquidité aux banques, dans le cadre de l'opération principale de refinancement,

- Les reports des tombées des crédits ne seront pas considérés comme étant des opérations de restructuration et la période de report ne sera pas prise en compte dans le calcul de l'antériorité des impayés donc dans les règles de classification des créances,

* Pour les entreprises, les professionnels et les ménages dont les revenus mensuels nets de dépassent pas 1 000 dinars, le report concerne les crédits échus durant la période allant du 1er mars jusqu'à fin septembre 2020. Pour les ménages dont les revenus mensuels dépassent 1 000 dinars, le report concerne les crédits échus durant la période allant du 1er avril jusqu'à fin juin 2020.

- Alors que les mesures relatives à la tarification n'auront pas un impact significatif sur les commissions (une mesure limitée dans le temps et n'affectant qu'une partie minoritaire des transactions bancaires), le moratoire d'échéances en faveur des clients des banques aura un effet important sur la trésorerie et la rentabilité du secteur; un effet qui sera partiellement neutralisé par le relâchement de la réglementation prudentielle.

- L'ampleur des tendances précitées ne sera pas la même chez toutes les banques. Celles qui affichent une diversification saine du portefeuille des crédits, un matelas confortable de ressources non rémunérées, des spread confortables, une forte capacité génératrice des commissions et une bonne culture de gestion des risques seront les mieux disposées à résister à la crise actuelle et à rebondir dès les premiers signes de reprise. C'est le cas de l'UIB.

- 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 par la passé. La banque s'est inscrite dans une trajectoire saine qui concilie les objectifs de rentabilité et de discipline prudentielle, lui valant aujourd'hui d'afficher des niveaux de liquidité et de solvabilité confortables.

- Profitant du soutien du Groupe Société Générale, la banque s'est engagée très tôt dans une démarche volontariste d'adoption des normes bâloises ce qui nous conforte dans la capacité de la banque à résister à la crise actuelle. Parmi les actions menées par l'UIB 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) La mise en place depuis 2018 de normes de provisionnement à caractère général sur les encours incidentés sains,

- 4) 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).

- Tenant compte de l'exposition élevée de la banque au segment des particuliers (environ 40% des engagements) et de ses implications en matière de non constatation d'intérêts intercalaires sur la période du report des tombées des crédits pour cette catégorie de clientèle, nous pensons que l'UIB devrait afficher:

- **En 2020:** un ralentissement important de la croissance du PNB, passant à 3% contre une évolution moyenne de +19% sur la période 2016-2019. Le résultat net part du groupe devrait, quant à lui, reculer de 10% pour s'établir à 104,2MDt.

- **En 2021:** une croissance timide du PNB dans la continuité de 2020. Sous l'hypothèse d'une augmentation sensible du coût du risque (résultant de la non reconduction des mesures exceptionnelles relatives au traitement des créances classées), nous tablons sur un repli du résultat net part du groupe de 26% à 76,9MDt.

III- Comportement boursier & opinion de Tunisie Valeurs

- A l'image de ses consœurs cotées, l'UIB n'a pas échappé au mouvement de panique qui a ébranlé le secteur bancaire depuis le déclenchement de la crise sanitaire en Tunisie en mars dernier. La capitalisation de la banque a chuté de 25% à 560MDt.

- Sur le papier et en tenant compte des multiples 2020 estimés, la valorisation du Groupe UIB est historiquement basse (un multiple de PER de 5,7x et un P/B de 0,8x).

- L'UIB a beau figurer parmi les banques les plus exposées au segment des particuliers- segment pour lequel le moratoire d'échéances décrété par la BCT en 2020 crée un important manque à gagner en termes de rentabilité- il n'en demeure pas moins que ce bémol est aujourd'hui largement reflété dans la valorisation boursière.

- Très avancée dans l'adoption des nouvelles réglementations internationales en matière de liquidité et de solvabilité, l'UIB nous semble bien outillée pour surmonter la crise actuelle. **Sa forte capacité de résilience prouvée par le passé et sa bonne qualité du management nous incitent à « conserver » le titre.**