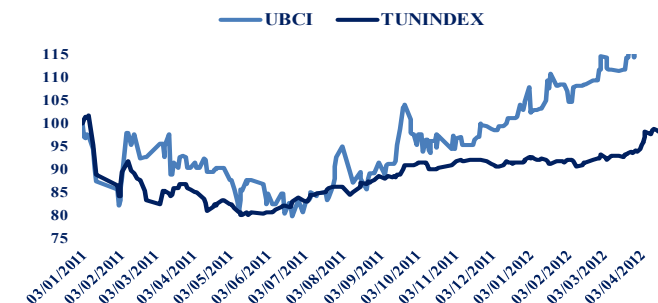


Bancaire

Recommandation

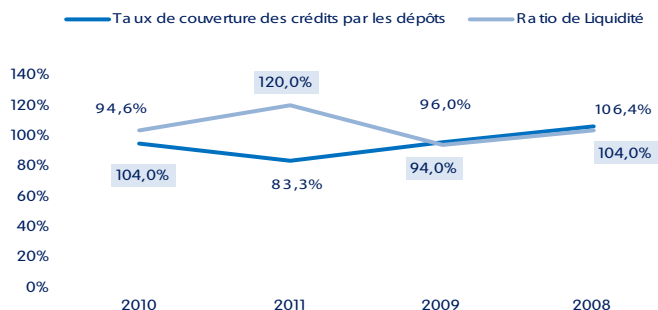
Conserver

Nombre d'actions (Milliers)	15 151,806
Cours au 23/06/2012 (DT)	49,4
Capitalisation Boursière (MDT)	748 499



Principaux Actionnaire

Groupe BNP PARIBAS	50,00%
Groupe TAMARZISTE	10,90%
Famille BEN SEDRINE	7,13%



UBCI : Publication des résultats annuels à fin 2011

	BPA (DT)	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2011	1,38	35,83	1,67%	3,38	9,4%	0,8%	60,66%
2010	1,54	25,93	1,54%	2,83	10,9%	1,0%	47,03%
2009	2,36	14,11	3,76%	1,67	11,9%	1,3%	58,69%

Ces indicateurs considèrent des états financiers consolidés

Bien que les performances commerciales de l'Union Bancaire pour le Commerce et l'Industrie soient bien orientées, les réalisations opérationnelles ressortent plutôt timides, plombées par la hausse du coût du risque.

Indicateurs de Bilan	2008	2009	2010	2011	Var 2010-2011	TCAM 08-11
Dépôts de la clientèle	1 319	1 398	1 662	1 770	6,5%	10,3%
Crédits à la clientèle	1 248	1 165	1 595	1 883	18,1%	14,7%
Total Actifs	1 691 703	1 770 535	2 198 161	2 475 091	12,6%	13,5%

Sur le volet de l'activité d'intermédiation, à fin Décembre 2011 l'encours net des crédits à la clientèle de l'UBCI s'élève à 1 883MDT au 31/12/2011 en progression soutenue de 18% sur une année glissante (soit une croissance annuelle moyenne de 14,7% durant la période 2008-2011). Avec 111 agences, l'UBCI accapare une part de marché en terme d'octroi des crédits de l'ordre de 4,9% en 2011 contre 4,7% une année auparavant.

Pour leur part, les ressources clientèles de l'UBCI ont marqué un accroissement de 6,5% se fixant à 1 770MDT. Celles-ci affiche une progression de 108,1MDT des dépôts de la clientèle recouvrant la hausse de 13,8% à 796,6MDT des comptes à vue et de 12,8% à 468,3MDT des comptes d'épargne face à un fléchissement de 9,8% à 467,2MDT des dépôts à terme. Dans ce sillage, la structure des ressources s'améliore avec une baisse de près de 5 points de pourcentage des dépôts rémunérés, à une pondération de 26,4% de l'ensemble des dépôts (contre 31,2% en 2010), pour ce qui est des dépôts à vue, elle accapare la part de lion, soit 45% de l'ensemble de dépôts de l'UBCI en 2011 (contre 42,1% en 2010).

Par ailleurs, une croissance du ratio crédits/dépôts s'est affichée en 2011. Le ratio de transformation des dépôts en crédits s'établit à 106,4% à fin décembre 2011 contre 96% une année tôt, restant toutefois en dessus du seuil des 100%.

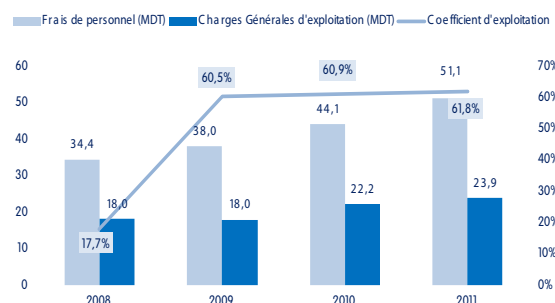
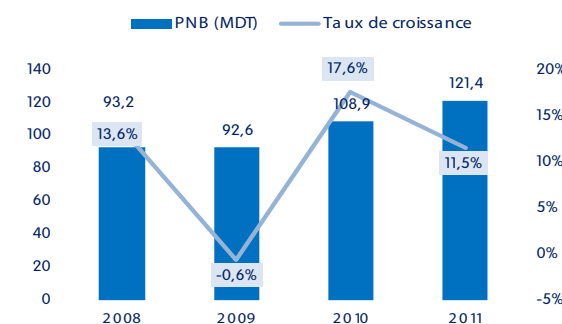
Pour leurs parts, les emprunts et ressources spéciales ont baissé de plus de 39% à 54,5MDT à fin Décembre 2011. Ainsi, le coût des ressources de la banque a diminué de 10 pts de base à 1,93% comparativement à 2,03% à fin 2010.

Au niveau des comptes des résultats, le total des produits d'exploitation de l'UBCI s'est inscrit à 314,554MDT à fin Décembre 2011, en évolution de 10% sur une année glissante. De l'autre côté du spectre, le total des charges d'exploitation a marqué une hausse de 6% en 2011 atteignant les 130,9MDT au 31 Décembre 2011.

En mDT	2008	2009	2010	2011	Var 10-11	TCAM 08-11
Produits d'exploitation bancaires	140 692	129 675	147 202	170 021	15,5%	6,5%
Charges d'exploitation bancaires	47 535	37 122	38 351	48 609	26,7%	0,7%

Sur le volet opérationnel, intégrant ces performances commerciales, le PNB de l'UBCI s'élargit de plus de 11,5%, dans un contexte difficile, pour s'établir à 121,4MDT à fin Décembre 2011. Cette croissance a été soutenue par un redressement significatif des résultats des activités de marché profitant vraisemblablement des cessions opérées sur le portefeuille de placement de plus de 24% à 17,1MDT, d'une hausse de la marge sur commission de 11,2% à 33,1MDT couplé à un accroissement considérable de la marge d'intérêt de 9% à fin Décembre 2011 en glissement annuel s'établissant à 71MDT.

A l'image de l'ensemble du secteur, la structure du PNB de l'UBCI, quoique diversifié, demeure marquée par une forte contribution des revenus liés aux activités d'intermédiation avec une part de 58,5% contre une part de 27,3% de commissions nettes et 14,2% des revenus de portefeuille titres. Cette structure, vraisemblablement axée sur les revenus d'intérêts amène la banque de courir le risque du taux d'intérêt.

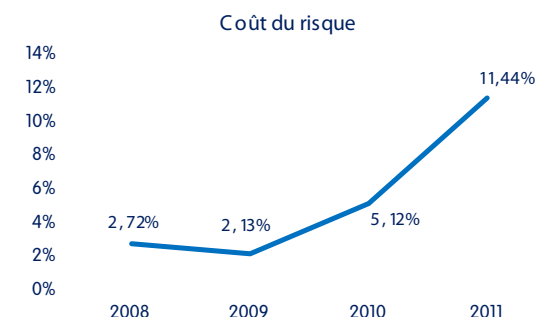


Sur le côté d'efficacité opérationnelle, les charges opératoires de la banque ont marqué un alourdissement de 13,1% comparativement à l'exercice clos 2010 s'établissant à 75MDT. A ce titre, il est important de souligner que la masse salariale constituant à hauteur de 68% des charges opératoires, a enregistré une hausse notable de l'ordre de 16%, atteignant les 51,1MDT au 31 Décembre 2011. Pour leur part, les charges générales d'exploitation ont signalé, désormais, une augmentation de 7,5% pour se fixer à 23,9MDT à fin Décembre 2011.

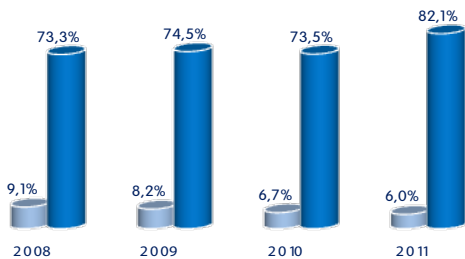
A cet égard, le ratio de productivité s'est inscrit en détérioration de 0,88 points de pourcentage pour s'établir à 61,8% à fin Décembre 2011 contre 60,9% sur une année glissante, un niveau assez élevé comparativement à la moyenne sectorielle qui pèse lourd sur la capacité bénéficiaire de la banque.

Dans un environnement sectoriel en dégradation, le coût du risque poursuit son ascension pour s'établir à 13,8MDT, compte tenu de la constitution de provisions couvrant le risque inhérent aux grandes entreprises. Côté risque, le coût du risque définie comme étant le rapport des provisions constituées par le PNB, s'établie à 11,4% en 2011 contre 5,1% une année auparavant, cette montée concerne notamment les particuliers et les artisans.

En outre, l'application de la circulaire n° 2012-02 a eu pour effet d'augmenter les provisions en couverture des risque sur la clientèle de 4MDT au titre des provisions dites « collectives » ayant pour objectif la couverture des risques latents sur les engagements courants et ceux nécessitant un suivi particulier (classe 1) et de réduire les revenus de 0,160MDT au titre des agios réservés ; la somme des deux montant a été prélever sur le résultat de l'exercice 2011.



■ Taux des créances classées ■ Taux de provisionnement



Le volume des provisions requises couvrant les créances sur la clientèle est affecté aux créances du bilan pour un montant de 99,915MDT au 31 Décembre 2011 contre 88,564MDT une année auparavant.

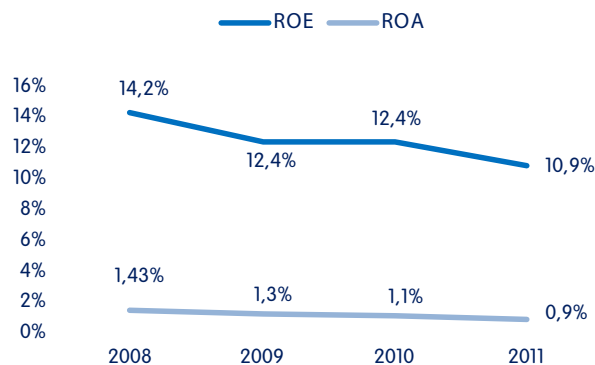
L'encours total des engagements des clients ayant bénéficié d'arrangements dans le cadre de ladite circulaire et ayant été maintenus parmi les actifs courants et ceux nécessitant un suivi particulier, s'élève au 31 Décembre 2011 à 49,890 MDT, dont 3,208 MDT d'encours rééchelonnés.

Pour ce qui est de la qualité d'actifs, la banque affiche des ratios de risque conformes à ceux règlementaires ; le taux de créances classées ressort à 6% en 2011 vs 6,7% une année auparavant. De surcroît, l'UBCI est en passe de prendre les mesures nécessaires pour améliorer la visibilité des prêts octroyés notamment en matière de provisionnement. A cet égard, le taux de couverture des créances classées par les provisions s'établit à 82,1% à fin Décembre 2011,

comparativement à 73,5% enregistré une année auparavant.

Plombée par la hausse du coût du risque, l'UBCI a marqué un résultat d'exploitation de 26,3MDT en baisse de plus de 13% sur une année glissante. Dans la même lignée, le Résultat Net s'est inscrit en baisse de 15% sur une année glissante à 20,7MDT à fin 2011, après soustraction d'un montant de 2,1MDT retraité suite à la modification comptable. Ainsi, la marge nette de la banque s'établit à 17% en 2011 comparativement à une marge nette de 22,4% enregistrée en 2010.

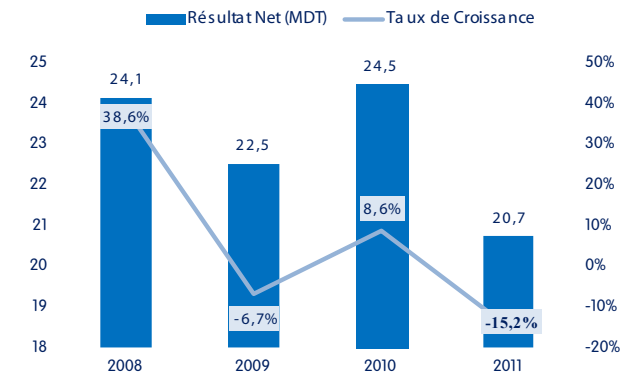
Au titre de l'exercice 2011, la banque a poursuivi le renforcement de ses fonds propres à 214,5MDT, soit une amélioration de 10% sur une année glissante.



Dans ce contexte, l'UBCI a vu sa rentabilité financière détériorée en 2011, le taux de rentabilité des fonds propres de la banque (ROE) ressort à 10,9% contre 12,4% une année auparavant. Dans la même lignée, de point de vue rentabilité de l'actif, l'UBCI a affiché un ROA de 0,9% au 31/12/2011 contre 1,1% au 31/12/2010.

Pour ce qui est du ratio de couverture du risque, le ratio de solvabilité de l'UBCI se situe à 9,11% au titre de l'exercice 2011 contre un taux de 10,1% à fin 2010, un taux qui reste au delà du minimum réglementaire (soit 8%).

Le dividende par action est de 0,825DT au 31/12/2011, ce qui représente sur la base du cours de l'action au 22/06/2012, soit 49,4DT, un rendement yield de 1,67%



Les états financiers consolidés du Groupe UBCI pour l'exercice clos 2011, font apparaître l'évolution des principaux indicateurs d'activité : Le total du bilan s'est inscrit à 2 485MDT en 2011 contre 2 208MDT une année auparavant, soit une augmentation de 12,5% en glissement annuel. Le PNB du groupe a enregistré une hausse de 11,8% à 120,8MDT à fin 2011. In fine, le résultat net consolidé, passe de 23MDT(2010) à 20,9MDT (2011), en légère baisse de 9,4%.

Augmentation de capital

Le Conseil d'Administration de l'UBCI a décidé de procéder à une augmentation de capital pour le porter de 75,759 à 100 millions de dinars sur une ou plusieurs périodes et en une ou plusieurs tranches, et ce par obligation de la BCT. Les modalités de l'augmentation de capital seront fixées et publiées durant le mois de Juillet dans un délai maximal. En corollaire, l'Augmentation de capital sera:

- Par émission d'actions nouvelles à souscrire et à libérer en numéraire dans la limite de 100 MDT de fonds propres, selon les données du marché de la valeur UBCI.
- Par incorporation des réserves, de bénéfices, primes d'émission, avec création d'actions nouvelles à attribuer gratuitement aux anciens actionnaires ou par augmentation de la valeur nominale des actions existantes.

Le management de la banque a dévoilé que la première tranche concerne l'émission de 5 millions d'actions nouvelles, soit une augmentation de 5MDT en capital, reste à déterminer la prime d'émission, qui à défaut de son niveau très élevé, évoluera dans une fourchette de 35DT à 40DT, ainsi une décote de 25 à 30% sera appliquée à la moyenne pondérée du cours boursier de la valeur de l'UBCI sur une période bien déterminée.

Pour l'avenir, le management de l'UBCI met en lumière sa nouvelle logique stratégique qui vise le renforcement de son positionnement; dans un contexte de concurrence exacerbée, la Banque poursuit sa politique de croissance fondée sur un développement sélectif par voie organique de ses activités, tout en s'appuyant sur ses capacités d'innovation tournées vers la satisfaction de ses clients.

Recommandation

L'UBCI est caractérisée par des fondamentaux en nette amélioration et un fort soutien de son investisseur stratégique 'BNP PARIBAS'. La banque s'est caractérisée ses dernières années par un bon dynamisme au niveau de l'activité crédit dévoilant sa volonté de conquérir davantage des parts de marché. Néanmoins, cette dynamique ne s'est pas répercutée au niveau opérationnel. Outre, le coefficient d'exploitation qui pèse lourd sur la capacité bénéficiaire de la banque, l'UBCI s'est marquée en 2011 par une hausse considérable du coût du risque affectant sa rentabilité. Assurément, l'Augmentation de capital décidée par la banque permettra de renforcer davantage les fonds propres de l'UBCI et par conséquent améliorer sa solvabilité. En termes de valorisation, le titre se transige à 35x son bénéfice net 2011 comparativement à un PER sectoriel de 18,15x, une valorisation nettement supérieurs à la moyenne sectorielle qui, à nos yeux, demeure chère. Compte tenu des réalisations de la banque à fin Mars 2012 et dans l'attente de la publication de ses états financiers semestriels, nous maintenons notre recommandation « CONSERVER » sur le Titre UBCI.

Les commentaires et analyses figurant dans ce document reflètent l'opinion des analystes de Maxula Bourse à un instant donné et sont susceptibles de changer à tout moment. Ils ne sauraient cependant constituer un engagement ou une garantie de leur part. Les usagers reconnaissent et acceptent que par leur nature même, tout investissement dans des valeurs mobilières revêt un caractère aléatoire et qu'en conséquence, tout investissement de cette nature constitue un investissement à risque dont la responsabilité revient exclusivement à l'usager. Il est à préciser que les performances passées d'un produit financier ne préjugent en aucune manière de leurs performances futures.