

Flash valeur

**À pas sûr, l'UIB rompt avec le passé
et tisse sa toile ...**



UIB

الإتحاد الدولي للبنوك

UNION INTERNATIONALE DE BANQUES

MAXULA BOURSE

Rue du Lac Lemman, Centre Nawrez-1053-Les Berges du Lac

Tel: (+216 71) 960 530 / 960 292

Fax: (+216 71) 960 565

<http://www.maxulabourse.com.tn>

Février 2012

L'UIB ... Une banque d'une nouvelle dimension

Investment Highlights

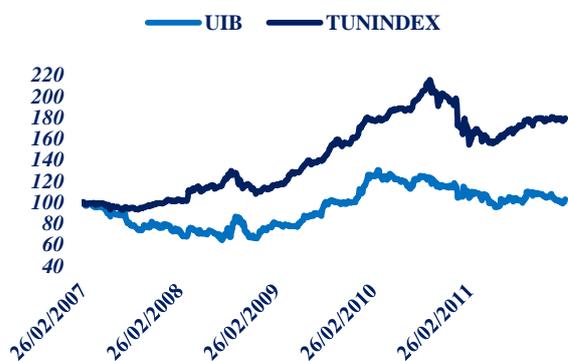
Recommandation	ACHAT
Valeur	Union International des banques
Secteur	Bancaire
Prix cible	22,75
Risque	faible
Nombre d'actions (Milliers)	19 600
Valeur Nominale	10
Capital Social (MDT)	196 000
Flottant	50%
Actionnaire majoritaire	Société Générale
Capitalisation Boursière (MDT)	359 464
+ Haut douze derniers mois	20,80
+ Bas douze derniers mois	16,60
Performance/12 derniers mois	-3,46%

ACTIONNARIAT

SOCIETE GENERALE	52,34%
AUTRES ACTIONNAIRES	47,66%

- ✓ Une banque appartenant à un groupe d'envergure internationale : La Société Générale ;
- ✓ Le plan de développement stratégique qui a été mis en place a permis à l'UIB de retrouver ses équilibres financiers ;
- ✓ L'UIB clôture l'année 2011 sur une bonne tenue de son activité générant un bénéfice net record aux alentours de 30MDT ;
- ✓ Des fondamentaux biens orientés permettant à la banque de gagner des parts de marché en termes de PNB, crédits accordés et dépôts collectés ;
- ✓ Des indicateurs de gestion en amélioration mais qui restent à consolider ;
- ✓ Un assainissement à pied d'œuvre du portefeuille créances et un taux de provisionnement en nette amélioration ;
- ✓ Un besoin en fonds propres de 172 MDT se fait des plus pressants pour une recapitalisation de la banque ;
- ✓ Aujourd'hui, l'UIB avance certes, mais un chemin reste à parcourir

Evolution comparée UIB / TUNINDEX



Recommandation

En se référant à une valorisation basée sur des hypothèses assez prudentes, nous aboutissons à un cours cible de 22,75DT. Compte tenu d'un cours en bourse de 18,34DT en date du 27 Février 2011, le titre UIB présente un upside de 24%.

Le titre UIB se transige à 14,35x et 9,97x sa capacité bénéficiaire en 2011E et en 2012P respectivement (contre 17x en 2011 pour le secteur). De par sa valorisation couplée à un besoin de renforcement de fonds propres qui pourrait assurément améliorer davantage les fondamentaux de la banque, nous recommandons « **L'ACHAT** » du titre UIB.

Tableau de Bord Boursier

	2010	2011E	2012p	2013p	2014p	2015p
PNB (MDT)	122	140	150	168	187	207
Var (%)	15,94%	14,87%	7,03%	12,00%	11,31%	10,70%
RN (MDT)	19	26	35	47	49	60
Var (%)	151,06%	38,93%	34,88%	34,48%	4,70%	23,27%
Coefficient d'Exploitation	56,31%	55,18%	54,00%	51,79%	49,20%	47,34%
ROE	18,89%	20,48%	21,61%	22,61%	18,99%	22,12%
BPA	0,95	1,32	1,78	2,39	2,50	3,08
PER	21,95	14,35	9,97	7,41	7,08	5,74
PBK	4,15	2,94	2,15	1,68	1,34	1,27
Dividende/action (DT)	-	-	-	-	-	1,02

Présentation de la banque

C'est dans le cadre de sa privatisation, fin 2002, que l'UIB est tombée dans l'escarcelle de la Société Générale qui détient 52,3% de son capital. Depuis sa création, l'UIB est parvenue à maintenir un rythme de croissance soutenu de ses fonds propres, et ce en procédant à douze augmentations de capital dont dix en numéraire pour atteindre 90.000.000 dinars divisés en 17 600 000 actions et de 2 000 000 certificats d'investissement de 10 dinars nominal entièrement libérés. En termes de croissance organique, la banque s'est dotée d'un large réseau commercial, elle compte 118 agences disséminées dans toute la Tunisie avec un effectif de 1278 employés. De surcroît, l'UIB est l'une des premières banques privées de Tunisie, totalement vouée au service de sa clientèle et au développement de l'économie tunisienne.

Durant les années qui ont suivi la privatisation, de grands chantiers de mise à niveau ont été lancés afin d'optimiser le fonctionnement de l'UIB ciblant particulièrement l'informatique, la formation du personnel, la réorganisation du réseau d'agence, la rénovation de l'offre commerciale et l'assainissement financier de la Banque. Ces chantiers ont fini par la mise en place d'un plan d'action 2008-2012, un nouveau chapitre dans le développement de l'UIB.

L'UIB est à la tête d'un groupe de 5 sociétés exerçant principalement dans le secteur de la finance (International SICAR-IS, Intermédiaire International-INI, Internationale de Recouvrement de créances-IRC et Arab International Lease – AIL).

La force de l'UIB est de faire partie d'un vaste réseau international de banques de détail et de bénéficier des synergies avec l'ensemble des filiales du Groupe Société Générale, un des premiers groupes bancaires internationaux. Depuis sa prise de contrôle par la Société Générale, l'UIB a enregistré 4 exercices à l'équilibre, la banque ayant opté pour une constitution progressive des provisions (sans passer par des pertes).

Stratégie de la banque

Avec le retour à la profitabilité, accompagné d'un net renforcement des fonds propres de la Banque, les fondamentaux de l'UIB se sont consolidés avec:

- ✓ Une amélioration de la structure des engagements;
- ✓ Une hausse du taux de couverture des créances classés par les provisions;
- ✓ Une diminution du taux des créances classées;
- ✓ Un ratio de solvabilité de 9.05 % à fin 2010 conforme aux normes réglementaires.

La stratégie de l'UIB s'inscrit, désormais, dans une démarche qui compte l'assainissement de ses actifs, la maîtrise des risques et des coûts. L'UIB a d'ores et déjà décidé de mettre en œuvre un modèle de croissance plus équilibré, en axant sa démarche sur la diversification du portefeuille de ses métiers et le renforcement de son positionnement sur une clientèle plus diversifiée.

Grâce à cette nouvelle stratégie, l'UIB a l'ambition de conforter sa position dans le paysage bancaire tunisien en tirant le meilleur parti de son réseau qui compte à ce jour 118 et qui vise l'accroître à 150 à fin 2015.

Après la restructuration financière effectuée, l'UIB poursuit sa reconstruction et son développement avec la mise en place du plan "Ambitions 2015", plan qui s'inscrit complètement dans les perspectives du Groupe Société Générale, actionnaire de référence de l'UIB. Les actions identifiées reposent sur un diagnostic exhaustif de la banque et doivent lui permettre de retrouver au plus vite une rentabilité comparable aux meilleurs standards du marché :

- ✓ La conquête de nouveau clients avec une moyenne annuelle de 20 000/an
- ✓ Réduction du taux d'attrition clients de - 50% /an
- ✓ Se doter d'une offre complète de banque à distance
- ✓ Viser une croissance de PNB/GE de 10% l'an
- ✓ Poursuite des actions en matière de risque afin d'améliorer les procédures de prise et de suivie des risque
- ✓ La modernisation des outils informatiques ce qui permettra un suivi attentif du coût du risque.

La période 2011-2015 reste un enjeu fort pour l'UIB, certes la banque dispose de réels atouts lui permettant d'assurer son développement dans des conditions financières saines et sereines.

Un positionnement amélioré de la banque en 2010 :



L'UIB s'est illustrée, depuis la mise en œuvre de son plan de développement 2008-2012, par une amélioration de son positionnement en matière de crédit, de PNB et de RBE au sein du secteur bancaire tunisien et par une consolidation de ses fondamentaux et de ses ratios de gestion et de risque. En 2010, la banque a affiché des taux de croissance notable, parmi les meilleurs enregistrés du secteur privé.

Une activité d'intermédiation en ordre de marche

Les crédits

Les crédits à la clientèle représentent l'emploi le plus important de la banque, avec une part de plus de 78% du total. Ils ont progressé à une moyenne de 20,4% entre 2007 et 2010. Capitalisant sur la poursuite de la dynamique commerciale, l'encours des crédits sur la clientèle de l'UIB signe une ascension concluante de 18,86% comparativement au 31/12/10 pour s'établir à fin décembre 2011 à 2733MDT (contre 2468MDT estimé).

La proximité auprès de sa clientèle, soit 118 agences, lui confère ainsi une part de marché de 7% en termes de crédits en 2011. En outre, les crédits de la banque ont progressé à une moyenne de 14,1% sur les cinq dernières années. Cette croissance a concernée surtout les années 2008 (+24,6%) et 2010 (+22,3%).

Du côté des prévisions, l'UIB compte intensifier ses concours à la clientèle en vue d'accaparer davantage des parts de marché conséquentes et d'améliorer ainsi son positionnement : le taux de croissance annuel moyen de l'encours des crédits à la clientèle est de l'ordre de 11,6% sur la période du business plan (2011-2015). L'UIB devrait être plus agressive afin d'atteindre des part de marché plus importantes en termes de crédits.

Créances sur la clientèle (MDT)



Les Dépôts

Dépôts et avoirs de la clientèle (MDT)



L'analyse du passif de l'UIB fait ressortir que les dépôts de la clientèle demeurent la principale ressource de la banque en contrôlant à hauteur de plus que 80% le passif de la banque.

En dépit d'une conjoncture nationale marquée par un manque de liquidité, les dépôts de la clientèle de l'UIB ont progressé de 9% pour atteindre 2451MDT à fin Décembre 2011(contre 2590MDT estimé), ce qui lui a permis d'accaparer une part de marché de 6,7%. Notons que la banque est parvenue à réaliser une croissance annuelle moyenne de 11% sur les cinq dernières années (2005-2011).

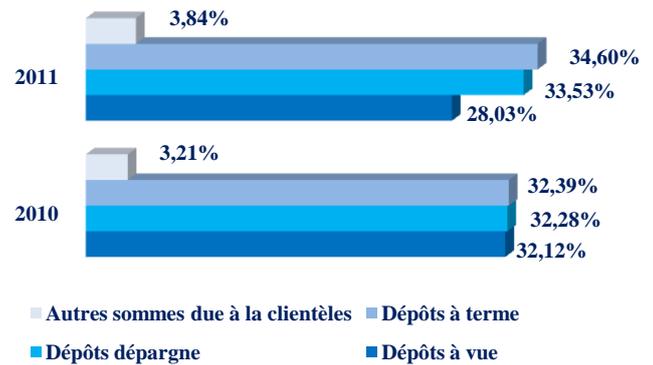
L'UIB entend renforcer son maillage géographique de façon significative au cours des cinq prochaines années en portant son réseau de 118 agences à fin 2010 à 150 en 2015. Eu égard à la nouvelle stratégie commerciale, l'UIB compte accroître davantage ses concours de dépôts de manière à reconquérir ses parts de marché, ainsi, le taux de croissance annuel moyen des dépôts de la clientèle est de l'ordre de 12,2% sur la période du business plan (2011-2015).

Une stabilité de la structure des dépôts

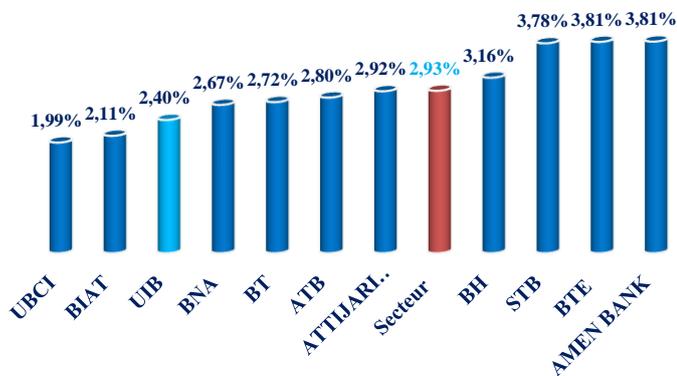
La structure des dépôts de l'UIB s'est marquée par un équilibre entre les différentes catégories de dépôts, en l'occurrence à termes, à vue et d'épargne qui accaparent chacune une part de l'ordre de 33% du total.

Cette répartition que vise l'UIB traduit la volonté de la banque de disposer d'une structure saine de ressources.

Répartition des dépôts de l'UIB



Coût des ressources des banques en 2010



Coût des ressources de l'UIB



En outre, l'effort soutenu de collecte des dépôts ne s'est pas accompagné d'une aggravation du coût des ressources, lequel est demeuré contenu dans des limites compétitives. Dans ce sillage, le coût des ressources de l'UIB s'établit à 2,4% en 2010 contre une moyenne sectorielle de 2,9%. Une situation qui est en faveur de l'UIB en tenant compte de l'environnement concurrentiel des banques de la place et le contexte économique difficile qui a imposé une baisse des taux et un fléchissement des marges d'intérêt.

Taux de couverture des crédits par les Dépôts



Le ratio de couverture des crédits par les dépôts de l'UIB, au voisinage de 100% en 2010, a marqué un repli atteignant 89,7% en 2011 contre 91,1% pour le secteur : Une situation qui confère à l'UIB une marge additionnelle de développement des crédits sans recours immédiat aux ressources spéciales et au refinancement sur le marché monétaire. Sur la période de Business plan, le ratio de couverture pourrait franchir le seuil de 100%.

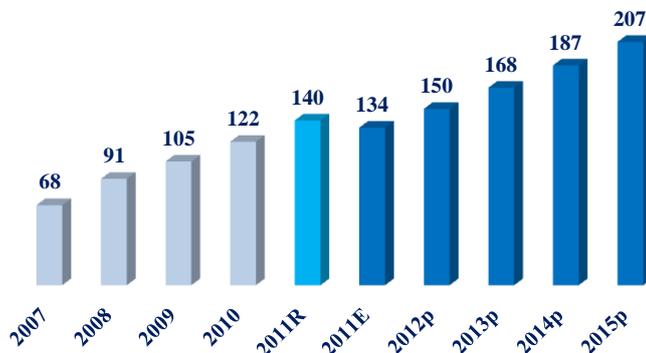
A cet égard, il est important de noter que la sur-utilisation des dépôts au profit des crédits est de nature à peser sur la situation de liquidité de la banque.

Des indicateurs de résultat en progression soutenue ...

Un Produit Net Bancaire en rattrapage par rapport à la concurrence

Le produit net de la banque a remarquablement évolué sur la période 2007-2010, enregistrant une croissance annuelle moyenne de 21,5%. En 2011, en dépit de la conjoncture difficile couplée à la baisse du TMM, le PNB de l'UIB s'est établi à 140MDT contre 134MDT estimé, marquant la plus importante croissance du secteur, soit 14,9%. Malgré cette performance, l'UIB a maintenu sa position de 9^{ème} rang, avec une part de marché de 7,2% en termes de PNB à fin Décembre 2011.

Produit Net Bancaire (MDT)



	2007	2008	2009	2010	2011R	2011E	2012p	2013p	2014p	2015p
Croissance du PNB	-8,54%	32,92%	16,27%	15,94%	14,87%	-4,39%	7,03%	12,00%	11,31%	10,70%

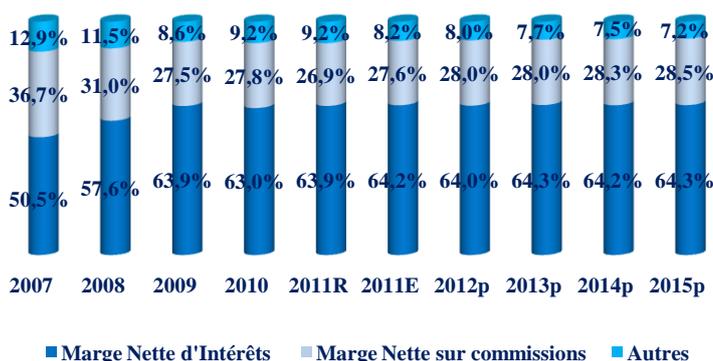
En se référant au business plan émis par la banque, le produit net bancaire passera d'un montant de 140MDT en 2011 à 207MDT en 2015 enregistrant, ainsi, un taux de progression moyen de 11,6% sur cette période.

Les intérêts continuent à être la principale source de revenus de l'UIB

Tels est le cas de la majorité des banques tunisiennes, le PNB de l'UIB est principalement constitué par la marge nette d'intérêt (plus que 63%) ainsi que par la marge nette sur commissions (aux alentours de 27%). Sur la période 2007-2010, l'évolution de la marge nette d'intérêts et celle de la marge nette sur commissions se sont réalisées avec des moyennes respectives de 21,5% et 7,7%. A l'issue de l'exercice 2011, l'UIB a affiché un ratio de marge nette d'intérêts de 64% légèrement en dessous de la moyenne sectorielle, soit 62% et un ratio de marge nette sur commissions de 27% contre une moyenne sectorielle de 22%.

En outre, la croissance de la marge d'intérêt, malgré le contexte baissier des taux, est due notamment à l'accroissement des crédits servis et à l'amélioration de la productivité des encours. Pour ce qui est des revenus des opérations de marché, leur faible contribution à la formation du PNB de l'UIB (en moyenne 8%) reste freinée par le niveau des fonds propres de la banque.

Composition du PNB de l'UIB



Sur la période du business plan, la marge d'intérêts va progresser de 11,5% pour atteindre 133MDT à l'horizon 2015, quant aux commissions nettes, elles évolueront au taux moyen de 12,4% et totaliseront 59MD à fin 2015.

Efficacité opérationnelle : Des indicateurs de gestion à consolider

Durant le dernier quinquennat, l'UIB a déployé les moyens et a mené des investissements importants, notamment en matière d'extension et de modernisation du réseau, pour assurer sa croissance.

D'une part, les frais généraux se sont inscrits dans un registre haussier sur la période 2007-2010, marquant une évolution de 6,7%. En 2011, ils ont enregistré un accroissement probant de plus de 16% pour atteindre 58,5MDT. Au volet prévisionnel, les charges opératoires évolueront à un taux maîtrisé de 5,3% sur la période 2011-2015, et totalisent ainsi 72MDT à fin 2015.

Quant aux frais de personnel, une lourde composante constituant à hauteur de 75% en moyenne des charges opératoires, ils ont progressé de 3,3% sur la période 2007-2010. En 2011, la masse s'est accrue de 3% sur une année glissante, atteignant les 19MDT.

Suite aux nouvelles ententes salariales, l'UIB devrait enregistrer une augmentation de 8,3% à l'issue du business plan 2011-2015.

Sur le volet de couverture des frais de personnel par les commissions nettes, le ratio demeure assez faible, quoiqu'il est en évolution ascendante, et ne représentent que 64% seulement de la masse salariale à fin décembre 2011.

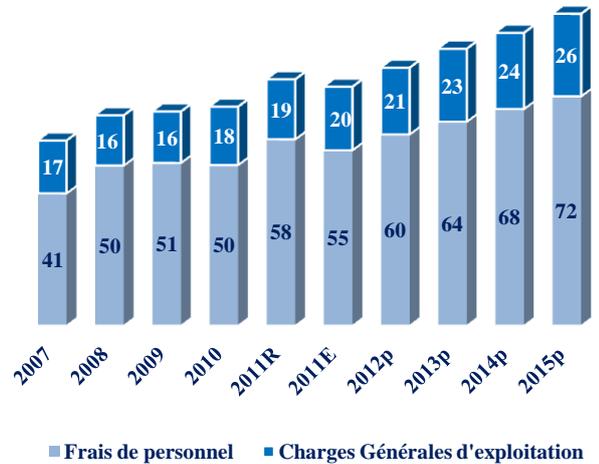
Sur la période 2011-2015, compte tenu de la quasi-stagnation de la marge sur commission, le ratio de couverture des frais de personnel par les commissions nettes pourrait atteindre 82% à fin Décembre 2015, un niveau qui reste tout de même en deçà des 100%.

Un coefficient d'exploitation qui pâtit du fardeau des charges opératoire...

En termes de productivité, le coefficient d'exploitation de l'UIB s'est inscrit en appréciation s'établissant à 55,2% en 2011, contre une moyenne sectorielle de plus de 47,6%, en appréciation de 2% sur une année glissante.

A l'issue du business plan 2011-2015, la banque vise l'amélioration continue de son coefficient d'exploitation pour le ramener à 47,3% en 2015. Malgré les efforts déployés par la banque afin d'assurer une meilleure efficacité opérationnelle, l'alourdissement des charges opératoires d'une moyenne de 6% sur la période 2011-2015 continuera à peser sur la capacité bénéficiaire de la banque.

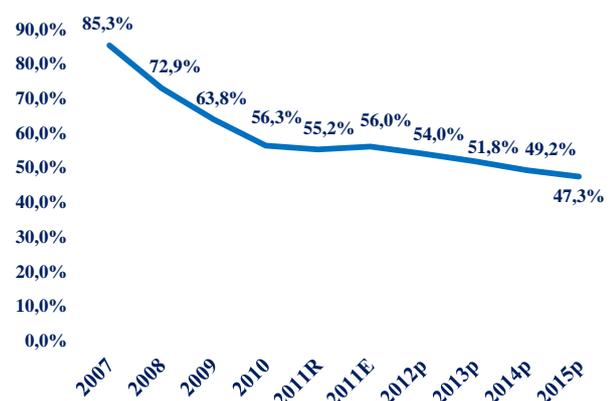
Evolution des charges opératoires de l'UIB



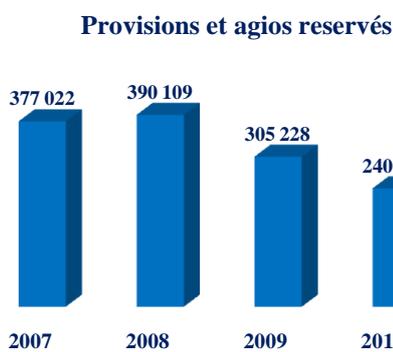
Taux de couverture des frais de personnel par les Commissions



Coefficient d'exploitation



L'UIB...Un assainissement qui n'en finit pas



Lésée par un coût du risque assez élevé en 2007 (aux alentours de 260%), l'UIB y a remédié durant les trois années qui suivent pour atteindre un coût absorbant 24% de son PNB à fin Décembre 2010 (contre 22% pour le secteur). A l'issue du business plan 2011-2015, l'UIB va supporter un coût du risque oscillant entre 17% et 13%.

Dans un objectif d'apurement des comptes, l'UIB a procédé à la constitution considérable de dotations aux provisions, et ce afin d'assurer une meilleure couverture provisionnelle des crédits non performants.

L'encours des provisions s'inscrivant à 240,6MDT a certes diminué de 21% à fin Décembre 2010 sur une année glissante, toutefois il devrait rebondir en 2011 eu égard de la difficulté de l'activité économique qui pourrait assurément entraîner un accroissement des risques de la banque.

... malgré une amélioration de la qualité d'actifs

La qualité des créances bancaires est, désormais, le cheval de bataille de toutes les banques tunisiennes, et en particulier l'UIB qui a multiplié ses efforts afin de contrecarrer l'inadéquation entre la nature des créances et le provisionnement effectués.

Dans ce sillage, l'évolution du taux de créances classées durant ces dernières années, confirme l'ampleur et l'intérêt que porte l'UIB pour l'assainissement et la consolidation de ses assises financière afin de se conformer aux standards internationaux. Ainsi, les créances douteuses et litigieuses ont baissé de 36,3% entre 2008 et 2010, passant de 805MDT en 2008 à 513MDT en 2010, portant le taux de créances douteuses à 18,6% à fin Décembre 2010 contre 45% en 2007.



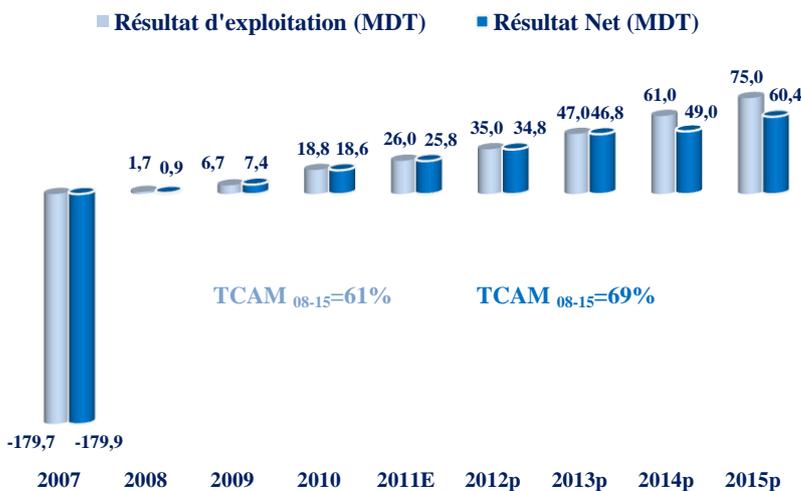
Le fléchissement des créances classées est tributaire à l'effort de recouvrement, l'amélioration du niveau de reclassement des créances, ainsi qu'à la cession de créances à sa filiale de recouvrement IRC. En référence à ses efforts, le taux des créances accrochées se situera au terme de la période du business plan à 8% atteignant ainsi le seuil minimum escompté par la BCT à l'horizon 2015.

Dans la même lignée, l'UIB 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 s'est inscrit en hausse notable par rapport aux années précédentes pour s'établir à 51,8% à fin 2010 contre 45,2% en 2007.

Néanmoins, la banque reste en retrait en termes de conformité aux normes prudentielles. Subséquemment, l'UIB poursuivra ses efforts d'une manière substantielle, elle compte provisionner ses créances classées à hauteur de 95% en 2015. A ce titre, elle va mobiliser une somme de 307MDT aux comptes provisions tout au long de la période du business plan.

L'UIB confirme la courbe ascendante de ses résultats

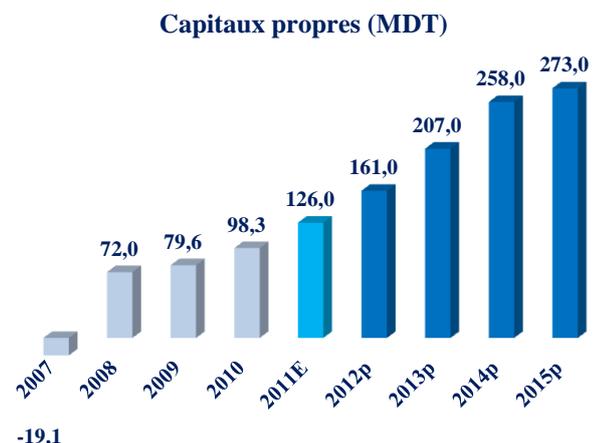
Trois ans après un déficit record en 2007 (-180 MTD), l'UIB tend à se redresser grâce à une politique de gestion rigoureuse. L'année 2010 a été l'année de délivrance, qui a mis fin à cinq années de déficit consécutifs. Ainsi, la banque a affiché un bénéfice net record de 18,6MDT en progression probante de 151%. Cette dernière est entrain de récolter les fruits de la mise en œuvre de son plan d'assainissement depuis juin 2008. Continuant sur sa lancée, l'exercice 2011 s'annonce une année encore prometteuse pour l'UIB qui pourrait générer un bénéfice net aux alentours de 30MDT (contre 25,8MDT estimé).



Du côté prévisionnel, le résultat net bondira de 18,6MDT enregistré en 2010 à 60,4MDT en 2015, soit un taux de progression moyen de 26%. Cette évolution résulte d'une part, de la progression escomptée du produit net bancaire et de d'autre part de la bonne maîtrise des charges opératoires, évolueront respectivement selon un taux de croissance annuel moyen de 11,6% et de 6,1%.

L'UIB a-t-elle les moyens de ses ambitions ?

Les résultats déficitaires antérieurs ont absorbés les fonds propres de l'UIB. Toutefois, la mise en œuvre du plan de reconstitution des fonds propres a permis à la banque de ramener l'encours à 98,3MDT à fin décembre 2010 (contre -19MDT en 2007) marquant un bond de 23% comparativement à l'exercice clos 2009. Sur la période du business plan, les fonds propres de l'UIB progresseront avec une croissance annuelle moyenne de 21% et passeront à un montant de 273MDT en 2015.



Il est important de signaler que le niveau des fonds propres est un enjeu pour la dans les années à venir en raison de la dynamique de croissance des crédits ainsi que de la montée du coût du risque en période de conjoncture moins favorable et les nouvelles contraintes réglementaires.

A cet égard, nous avons privilégié l'évaluation de l'UIB sur la base de trois ratios prudentiels (le niveau de couverture des créances classées par les provisions, le taux de capitalisation défini comme étant le rapport des fonds propres par le total actif et le ratio de solvabilité rapportant les fonds propres aux dépôts) afin d'estimer les efforts nécessaires en termes de fonds propres pour l'UIB pour se conformer aux normes en vigueur.

	Ratio Cible	30/06/2011	FP minimum exigés (mDT)	FP additionnels (mDT)
Taux de capitalisation	10%	4,00%	287 177	172 489
Ratio de Solvabilité	12%	5,05%	272 615	157 927
Taux de provisionnement	70%	51,80%*	240 648	84 552
			FP additionnels Finals (mDT)	172 489

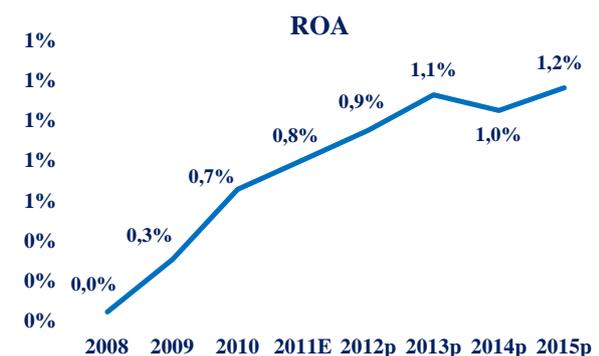
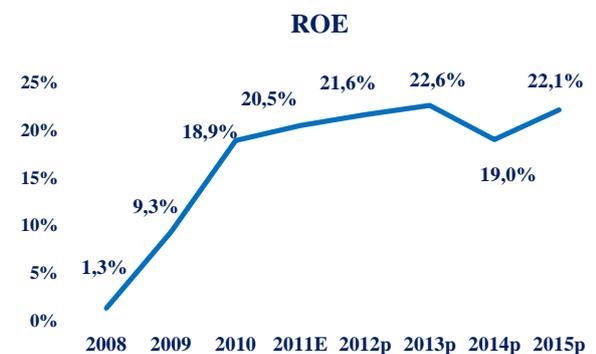
*Taux de provisionnement fin Décembre 2010

Les efforts d'assainissement des comptes de l'UIB ont épuisé ses capacités à développer son activité. En se basant sur les trois ratios prudentiels cités ci haut, nous avons pu dégager un besoin en fonds propres de 172,4MDT que l'UIB devrait avoir afin de se conformer aux normes et respecter ses ratios prudentiels, En outre, en prenant en considérations les émissions d'emprunts subordonnées réalisées par l'UIB jusqu'à présent, soit deux emprunts obligataires d'un montant total de 100MDT, le besoin se limite à 72,4MDT.

Des rentabilités financières sur un trend haussier

Fruit de son plan d'assainissement, l'UIB a vu, ces dernières années, sa rentabilité financière améliorée considérablement. Au titre de l'exercice 2010, l'UIB a affiché un taux de rentabilité financière de 18,9% contre 9,3% sur une année glissante, ce taux pourrait atteindre plus que 22% à fin 2015. Bien qu'elle est en progression, la performance élevée de la rentabilité des fonds propres de l'UIB reste principalement du au faible niveau de fonds propres de la banque rongé par les pertes antérieures constatées.

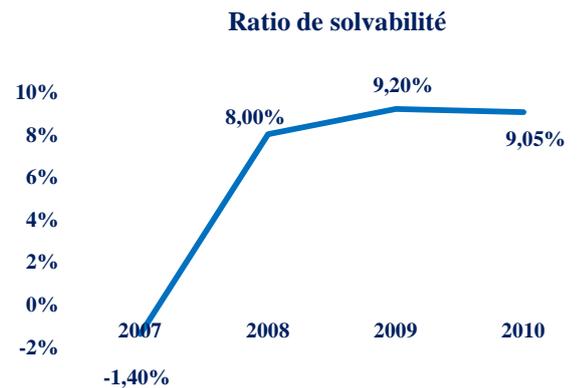
Sur la même lignée, la rentabilité des actifs de l'UIB a marqué une progression appréciable pour s'établir à 0,7% en 2010 (quasi nul en 2008) contre un ROA sectoriel de 0,91%. Conformément au business plan, le ROA de la banque devrait progressivement augmenter pour atteindre 1,2% en 2015. En effet, une progression moyenne de 12,7% est prévue pour l'actif sur la période 2011-2015, devant une hausse moyenne plus importante du côté du résultat net de l'ordre de 23,7%.



Un ratio de solvabilité dans les normes ...

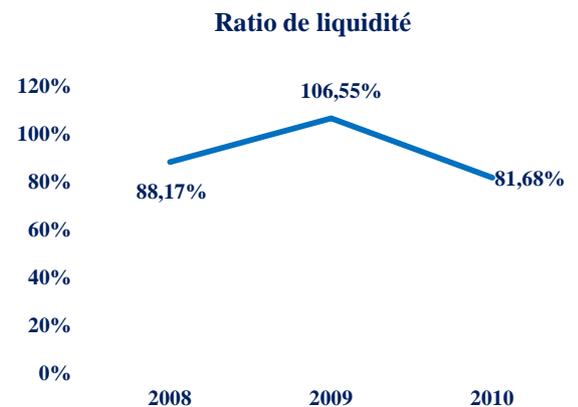
L'UIB est parvenue à améliorer sensiblement son ratio de solvabilité, en passant à 9,05 % à fin 2010 contre -1,4% en 2007.

Un ratio de solvabilité (Cooke) qui se situe au delà du minimum réglementaire (soit 8%) résultant du renforcement des fonds propres via l'augmentation de capital réalisée en 2008 et la consolidation des résultats nets 2008-2010.



Une liquidité à réviser ...

Après avoir atteint un ratio de liquidité conforme aux exigences de la BCT (un minimum de 100%) en 2009, l'UIB a affiché, à fin Décembre 2010, un ratio de liquidité de 81,6%. Ce manque de liquidité est expliqué par la contraction accentuée de sa trésorerie suite aux événements survenus dans le pays en 2010. Ainsi, il faudrait surveiller de près l'exposition de la banque aux risques de liquidité.



Analyse SWOT

Forces

- *Une banque appartenant à un groupe d'envergure internationale: la Société Générale,
- *Ressources Humaines dévouées disposant des compétences de haut niveau,
- * Banque universelle disposant d'une offre de services riches ,
- *Un système d'information stabilisé.

Faiblesses

- *Faible taille relativement aux investissements technologiques nécessaires,
- *Un poids du contentieux , quoiqu'en baisse nette, demeure et un coût du risque élevé pesant sur la capacité bénéficiaire de la banque,
- * Poids des créances accrochée.

SWOT

Opportunités

- *Potentiel de développement du marché Entreprises à la faveur des synergies avec la Société Générale,
- *Renforcement des commissions via l'aboutissement des projets lancés sur la banque à distance et les nouveaux produits ,
- * Potentiel de productivité (bancassurance...)

Menaces

- *Augmentation du coût des ressources sous la pression de la concurrence,
- *Baisse des marges suite à une exacerbation de la concurrence et de la baisse des taux,
- *Augmentation des besoins en fonds propres suite à une forte croissance et/ou de plus fortes exigences réglementaires,
- *Exposition de la banque aux risques de liquidité.

Evaluation de l'UIB

Dans l'évaluation, du titre UIB, quatre méthodes ont été prises en considération :

- La Méthode des Discounted Free Cash Flows,
- La Méthode EVA,
- La Méthode des comparables
- La Somme des parties

Le coût d'actualisation utilisé est celui des fonds propres déterminé à partir du MEDAF, en considérant les paramètres suivants :

Rf	5,9%	BTA 15 ans, échéance mai 2022
Prime de risque	7,63%	
Béta	0,99	Risque systématique du cours de l'action UIB au cours des 3 derniers exercices
Coût des FP	14,45%	
g	1,00%	Taux de croissance annuel moyen

Méthode des Discounted Free Cash Flows:

	2011p	2012p	2013p	2014p	2015p	2016p
CF	58	68	79	81	94	
CF actualisés	51	52	53	47	48	
Somme des CF Actualisés						250
Valeur résiduelle						359
Valeur résiduelle actualisée						183
Valeur de l'UIB						433
Nombre d'actions						19,6
Valeur par action (DT)						22,10

Cette approche consiste à déterminer les free cash-flows futurs et à les actualiser au coût de fonds propres afin de déterminer directement la valeur des actions de l'UIB. Nous avons opté dans l'actualisation du cash flow futur de l'UIB à appliquer un taux des fonds propres déduit à partir d'hypothèses assez prudentes se situant aux alentours de 14,45%. La méthode des DCF a fait ressortir un cours par action UIB de l'ordre de 22,10DT.

Economic Value Added :

	2011p	2012p	2013p	2014p	2015p	2016p
EVA	8	12	18	12	20	19
EVA actualisées	7	9	11	6	9	
Somme des EVA actualisées						43
Valeur résiduelle						140
Valeur résiduelle actualisée						71
Valeur ajoutée						114
CAPX						346
Valeur de l'entreprise						460
Nombre d'actions						19,6
Valeur par action (DT)						23,45

A partir des chiffres prévisionnels du business plan fournis par la banque, nous avons pu calculer la valeur ajoutée dégagée par l'UIB tout au long de la période (2011-2015). Les efforts déployés par la banque en matière de consolidation de ses fonds propres ont abouti à une création de la valeur qui va s'inscrire dans un registre haussier pour atteindre 20MDTen 2015. Ainsi, avec le même taux d'actualisation basé sur des hypothèses restrictives, se situant aux alentours de 14,45%, la méthode Economic Value Added dégage un prix par action de 23,45DT.

Méthode des comparables :

		UIB 2011p		Escompte 20% UIB 2012p	
PER					
Résultat net Trailing (2011)	413	Résultat net (2011p)	58	Résultat net (2012p)	68
Multiple PER	15,67	PER	12,54	PER	12,54
CB	6 468	Valeur Intrinsèque des FP	727	Valeur Intrinsèque des FP	853
		Valeur des FP actuelle	727	Valeur des FP actuelle	745
Price to Book Ratio					
FP (Trailing 2011)	4 145	FP (2011p)	127	FP (2012p)	161
Multiple PBK	1,56	PBK 2011	1,25	PBK 2012	1,25
CB	6 468	Valeur Intrinsèque des FP	159	Valeur Intrinsèque des FP	201
		Valeur des FP actuelle	159	Valeur des FP actuelle	176
PNB					
PNB (Trailing 2011)	1 969	PNB (2011p)	140	PNB (2012p)	149
Multiple PNB	3,29	PNB 2011	2,63	PNB 2012	2,63
CB	6 468	Valeur Intrinsèque des FP	368	Valeur Intrinsèque des FP	392
		Valeur des FP actuelle	368	Valeur des FP actuelle	342
				Moyenne des FP	419
				Nombre d'actions	19,6
				Valeur par action	21,40

Dans cette approche, nous avons calculé des multiples de l'UIB que nous avons comparé par la suite à ceux du secteur. Il s'agit principalement des comparables boursiers ; multiple PNB, PER et PBK sectoriels. Afin de valoriser correctement le titre UIB, nous avons choisi d'appliquer un escompte de l'ordre de 20% aux ratios de l'UIB afin d'être le plus prudent possible et de prendre en compte dans notre valorisation les défaillances de l'UIB à savoir son taux de créances accrochées élevé et son taux de provisionnement faible, non encore en ligne avec la réglementation en vigueur. Subséquemment, la méthode des comparables a abouti à un cours par action de l'UIB de l'ordre de 21,4DT.

Méthode “Somme des parties”:

Cette méthode consiste à calculer la valeur de l’UIB en dissociant les filiales de son business satellite. La méthode “Somme des parties” a abouti à un prix unitaire par action UIB de l’ordre de 24,05DT.

	2011p	2012p	2013p	2014p	2015p	2016p
Cash Flows Prévisionnels	58	68	79	81	94	
Revenus d'investissement	3	3	3	2	2	
Cash Flows	55	65	76	79	92	
Cash Flows actualisés	48	50	51	40	47	
Somme des cash Flows						235
Valeur résiduelle						352
Valeur résiduelle actualisée						179
Valeur de l'Entreprise						414
Valeur de l'UIB						414
PF Investissement revalorisé						57
Valeur Finale de l'UIB						471
Nbr d'actions						19,6
Valeur par action						24,05

Les valeurs obtenues par les différentes méthodes d’évaluation retenues se résument dans le tableau ci-après :

<u>Synthèse des méthodes</u>	
Méthode des Discounted Free Cash Flows	22,10
Méthode EVA	23,45
Méthode des comparables	21,40
La somme des parties	24,05
Moyenne des méthodes	22,75

L’UIBUne valeur à l’achat avec une décote de 20%

La moyenne des quatre méthodes dérive un prix par action de 22,75DT contre un cours actuel de l’action l’UIB de l’ordre de 18,34DT.

Le titre se transige à 14,35x son bénéfice net 2011E et à 9,97x son bénéfice net 2012P comparativement à un PER sectoriel de 17x. De ce qui précède, eu égard sa valorisation nous recommandons l’Achat du Titre UIB.

L’UIB compte parmi les banques privées de la place qui ont connu une évolution spectaculaire de son activité : Les réalisations de la banque restent en ordre de marche reflétant des fondamentaux en nette amélioration et des indicateurs bien orientés. L’UIB est entrain de se rattraper et de compresser les écarts par rapport à ses confrères de la place. Les assises financières de la banque se sont consolidées avec un apurement de ses engagements, ceci dénote d’une certaine dynamique de croissance saine. Nous estimons que l’UIB poursuivra son renouveau sur la trajectoire d’une compétitivité.