

MAI 2026



AMEN INVEST
INTERMEDIAIRE EN BOURSE

NOTE D'ANALYSE FINANCIERE

**BANQUE INTERNATIONALE
ARABE DE TUNISIE**



BIAT

Engagés avec vous

Cette analyse a été réalisée à des fins d'information sur la base des états financiers publiés et du rapport d'activité 2025.

Exercice clos au 31 décembre 2025 — Mai 2026

1. CADRAGE CONTEXTUEL

1.1. Profil de l'établissement

La BIAT est la première banque privée tunisienne par total de bilan, par dépôts clientèle et par résultat net. Elle a consolidé sa position de banque de référence dans le secteur bancaire avec des dépôts de 22 291 millions de dinars et un produit net bancaire de 1 594,8 millions de dinars. Elle opère comme banque universelle à travers un réseau de plus de 200 agences et des filiales couvrant l'assurance (Assurances BIAT), le capital-risque (BIAT Capital Risque), l'intermédiation boursière (Tunisie Valeurs), la gestion d'actifs (Tunisie Valeurs Asset Management), et la technologie (BIAT Innovation and Technology). Son actionnariat intègre des investisseurs institutionnels locaux et internationaux, dont IFC et Sawari Ventures. La banque emploie un effectif significativement renforcé en 2025 (absorption d'environ +20 % des effectifs suite à l'intégration de BIAT IT) et dispose de 40 800 000 actions ordinaires en circulation

1.2. Évolution réglementaire

La circulaire BCT n°2025-08 impose aux banques de se préparer à trois piliers majeurs : de nouvelles normes d'adéquation des fonds propres (applicables dès 2026) avec CET1 \geq 7 %, Tier 1 \geq 8,5 % et un volant de conservation de 2,5 % en CET1, des règles de classification et de couverture des expositions (2027), et l'adoption du référentiel IFRS 9. Ces réformes représentent une charge de mise en conformité significative pour l'ensemble du secteur, avec un impact potentiel sur le calcul des fonds propres réglementaires de la BIAT à court terme.

2. ANALYSE QUANTITATIVE PAR PILIER BANCAIRE

2.1 Rentabilité

Produit Net Bancaire (PNB) et structure des revenus

Le PNB s'établit à 1 594,8 MD en 2025, en progression de 7,8% par rapport aux 1 479,7 MD de 2024. Ce franchissement du cap symbolique des 1,5 milliard de dinars est soutenu par un CAGR de plus de 11% sur les cinq dernières années.

Sa structure révèle une mutation significative du mix revenus, avec un rééquilibrage marqué au profit des revenus de marché au détriment de la marge d'intermédiation traditionnelle.



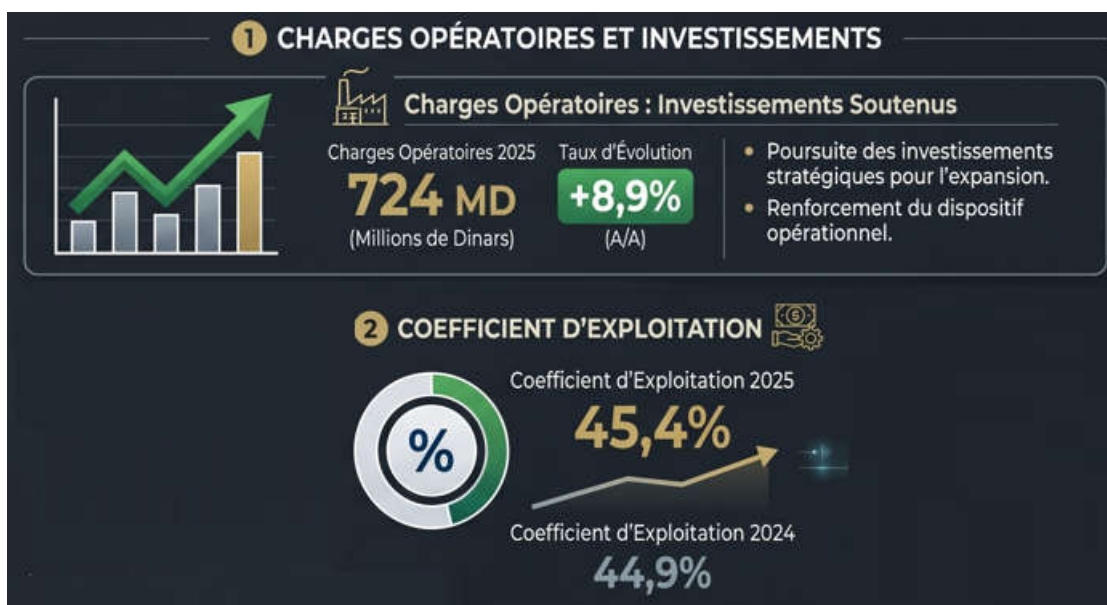
- La **marge sur intérêts**, qui représente 35,5% du PNB, s'établit à 566,4 MD, en recul de 13,9% par rapport à l'exercice précédent. Cette compression traduit une asymétrie défavorable entre la quasi-stagnation des produits d'intérêts (+0,03%) et la progression soutenue des charges d'intérêts (+10,8%), sous l'effet de la rémunération croissante des dépôts à terme et des emprunts subordonnés émis en 2025.
- La **marge sur commissions** affiche une progression de 3,7% pour s'établir à 287,0 MD, portée notamment par les commissions sur engagements de financement (+10,8%) et sur prestations de services financiers (+7,8%), confirmant la capacité de la banque à monétiser son fonds de commerce clientèle au-delà de la seule intermédiation.

- Les **autres revenus**, qui représentent désormais 46,5% du PNB — soit la composante la plus importante — progressent de 36,1% à 741,5 MD. Cette dynamique est portée principalement par l'explosion des revenus du portefeuille d'investissement (+42,9% à 535,6 MD, reflétant le rendement des BTA) et par la forte progression des gains sur opérations de change (+22,2% à 204,9 MD). Si cette diversification renforce la résilience du PNB à court terme, elle soulève une question structurelle : la dépendance croissante à des revenus de marché — par nature plus volatils — au détriment de la marge d'intermédiation, socle de la rentabilité bancaire récurrente.

2.2 Efficacité opérationnelle

Coefficient d'exploitation (Cost/Income)

Le coefficient d'exploitation s'établit à 45,4%, en progression de 0,5 point par rapport à l'exercice précédent. Cette hausse, contenue dans une fourchette de confort, ne remet pas en cause la qualité du pilotage des charges, malgré l'absorption de ~20 % d'effectifs supplémentaires (intégration de BIAT IT). sans dégradation majeure de son coefficient d'exploitation,



2.3 Qualité des actifs

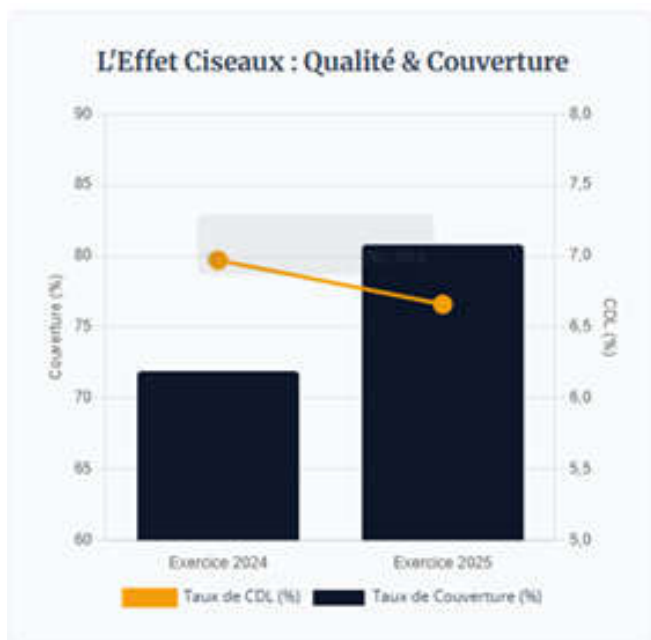
Qualité des créances

SYNTHÈSE DES RATIOS 2021-2025					
INDICATEUR	2021	2022	2023	2024	2025
Risque Brut (MD)	15 503,0	16 009,3	16 471,7	17 268,8	17 583,2
CDL (MD)	852,1	881,7	1 119,7	1 203,2	1 170,5
Taux de CDL	5,50%	5,50%	6,80%	6,97%	6,66%
Taux de Couverture	69,4%	71,5%	71,7%	71,9%	80,8%

Source : Rapports d'activité BIAT. Le taux de couverture exclut les provisions pour risques et charges.

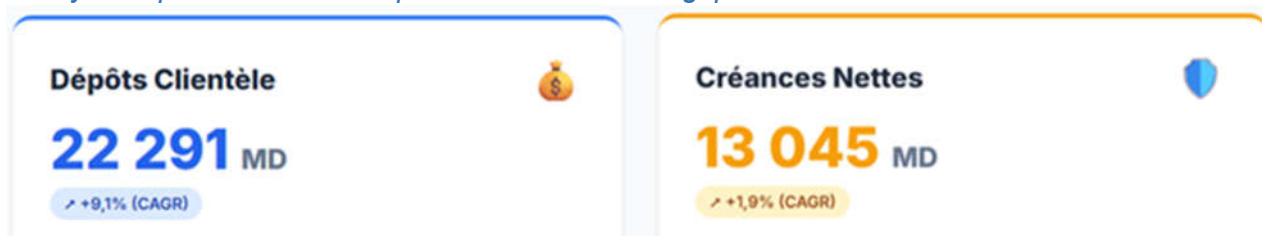
Le volume des créances classées (CDL) recule à 1 170,5MD en 2025, marquant un point d'inflexion positif après deux années de hausse.

La direction a opté pour une politique de provisionnement agressive ("dé-risquage"). Alors que le taux de créances douteuses (CDL) baisse organiquement, la banque a massivement augmenté son taux de couverture de ces mêmes créances.



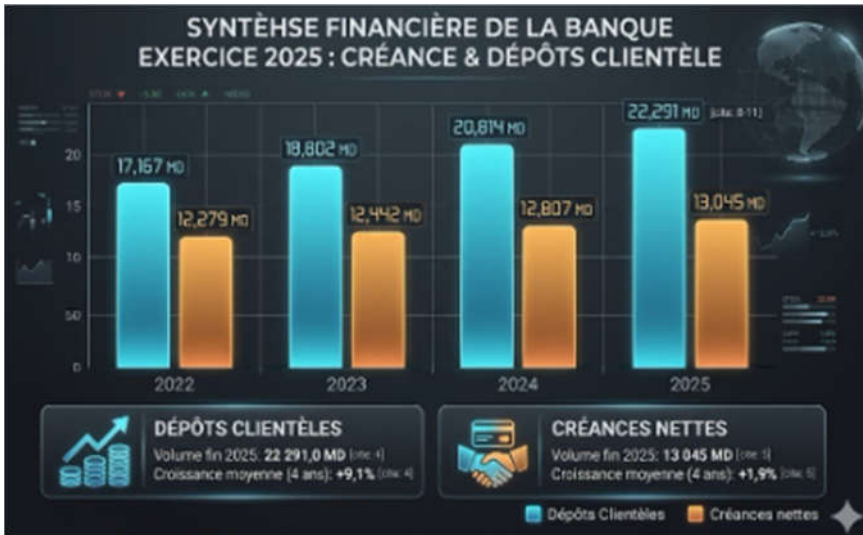
- ✓ **Taux de CDL (6,66%)** : Amélioration de 31 points de base par rapport 2024, illustrant un portefeuille de crédits plus sain et mieux sélectionné
- ✓ **Taux de Couverture (80,8%)** : Le chiffre marquant de 2025, Un bond de près de 9% en un an. Plus de 80% des créances douteuses sont désormais provisionnées, offrant un immense filet de sécurité.
- ✓ **Liquidité pléthorique (LCR 668,8%)** : Un ratio de liquidité réglementaire de 668% (pour une exigence de 100%), plaçant la BIAT dans une situation de "sur-liquidité" stratégique

2.4. Dynamique bilancielle : Repositionnement Stratégique

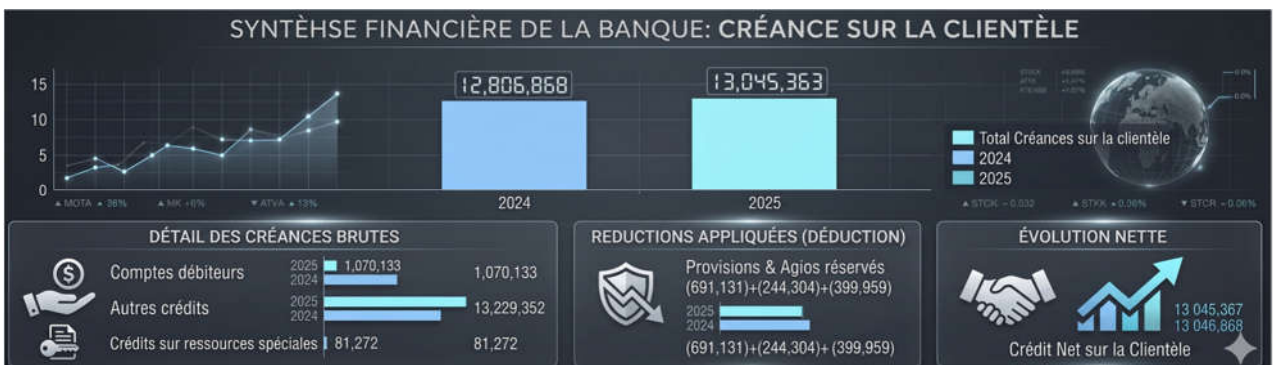
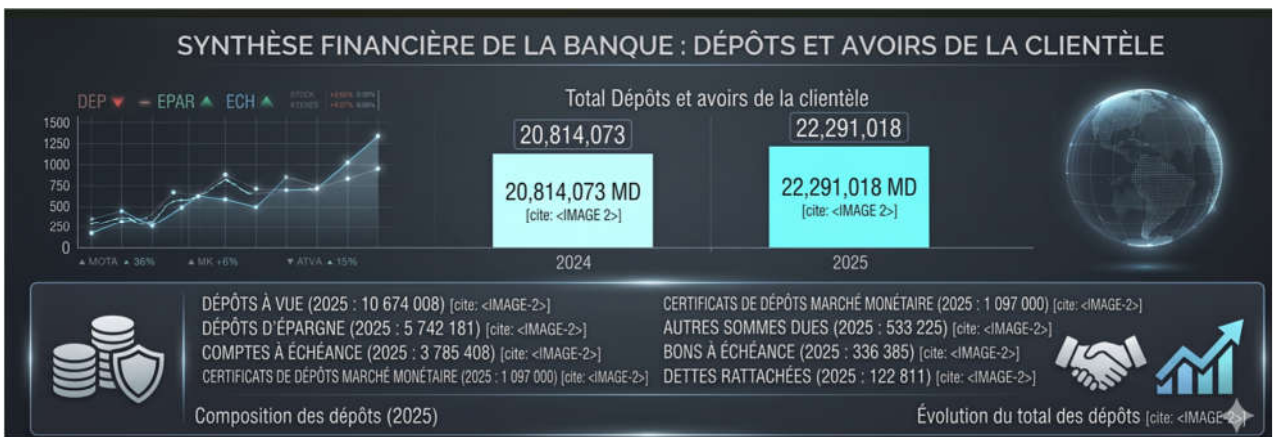


- ✓ **L'efficacité de la collecte** : La Biat confirme son statut de Safe Haven. Cette puissance de frappe optimise le coût moyen des ressources (CoR) via des dépôts peu ou pas rémunérés, garantissant une forte indépendance financière vis-à-vis du refinancement
- ✓ **Sélectivité et De-risking** : Une gestion prudente du risque de crédit. L'expansion est volontairement limitée pour maîtriser le coût du risque, en se concentrant sur les signatures "Prime". Cela permet un assainissement du portefeuille.

Entre 2022 et 2025, la BIAT a opéré un virage stratégique majeur en privilégiant une « forteresse de liquidité » à l'expansion du crédit, comme en témoigne le découplage structurel entre une collecte de dépôts robuste (+9,1% de CAGR, à 22 291 MD) et une distribution de crédits volontairement contenue (+1,9%, à 13 045 MD), soit un différentiel de 720 points de base. Cette politique de "de-risking" (diminution des risques) assumée modifie l'équation investissement : si la croissance des revenus d'intermédiation s'en trouve mécaniquement bridée, la qualité du bilan et la résilience face aux chocs macroéconomiques sont renforcées.



La structure des ressources est dominée par les dépôts clientèle (22 291 MD, soit 91,9% du passif total hors fonds propres), avec une composition favorable : 47,9% de dépôts à vue (faiblement rémunérés), 25,8% de dépôts d'épargne, et 26,3% de comptes à terme et bons d'échéance.



Le ratio Crédits/Dépôts est de 77% en 2025, ce qui traduit une tendance délibérée de désintermédiation modérée : la BIAT arbitre progressivement ses actifs en faveur du portefeuille d'investissement (BTA principalement, +961 MD en 2025) au détriment du crédit à l'économie réelle, une tendance cohérente avec le contexte sectoriel tunisien où le souverain offre des rendements attractifs à risque pondéré favorable.

La baisse continue de ce ratio depuis 2023 (86% → 79% → 77%) reflète moins une incapacité à distribuer du crédit qu'un choix d'allocation d'actifs dans un contexte de ralentissement de la demande de crédit privé et de rendements souverains élevés.

Le recours au refinancement BCT est quasiment nul (550 KDT au passif, contre 594 KDT en 2024), contrairement à nombre de pairs sectoriels.

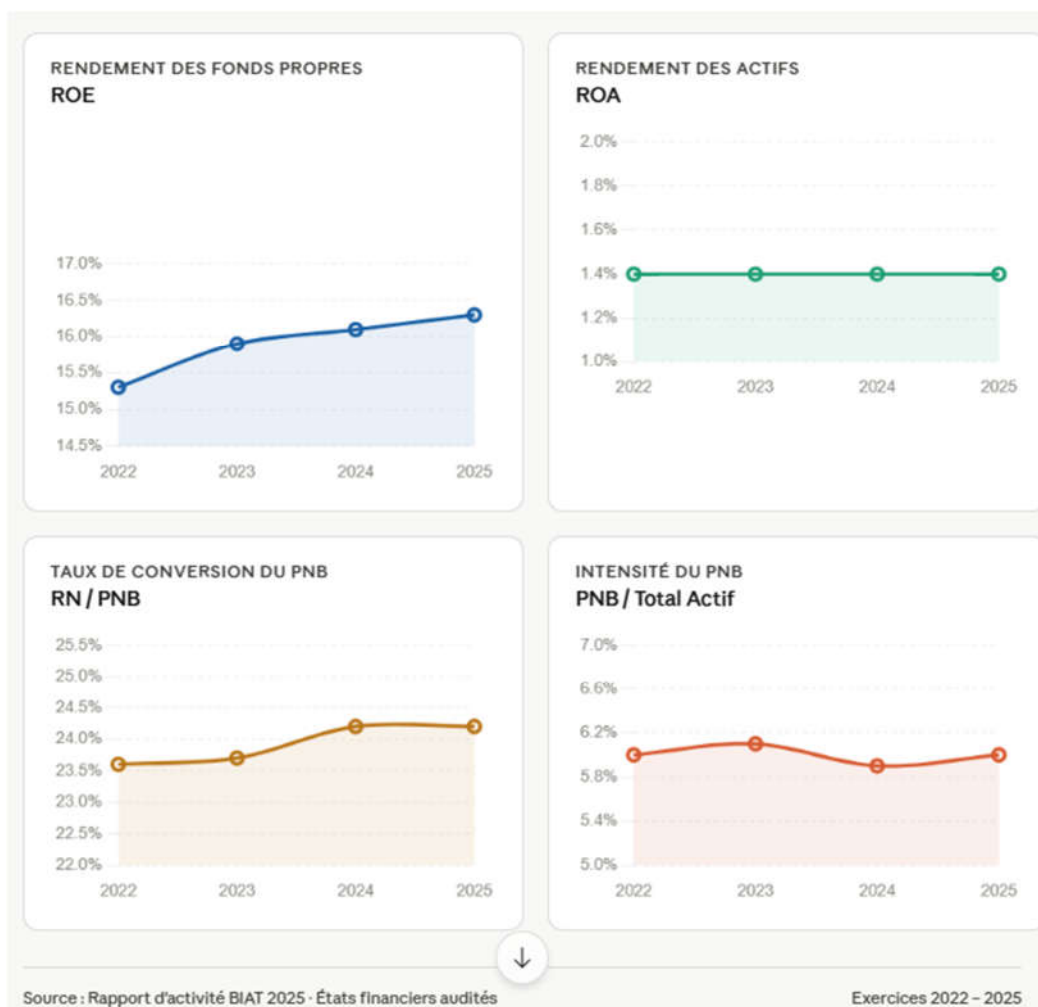
3. SOLIDITE FINANCIERE

3.1. Fonds propres et ratios de solvabilité

Les capitaux propres totaux s'élèvent à 2 367,8 MD au 31 décembre 2025, en progression de +6,4%. Le ratio global de solvabilité de la BIAT atteignait 15,8% fin 2025, bien supérieur au minimum réglementaire fixé à 10 % par la BCT, avec un Tier One à 10,5 %. Le ratio de solvabilité sectoriel moyen se situe à 14,2-14,5 %, ce qui place la BIAT légèrement au-dessus de la médiane.

Les emprunts subordonnés, pris en compte comme quasi-fonds propres dans le calcul du ratio de solvabilité, totalisent 848,0 MD au 31 décembre 2025 (contre 694,2 MD en 2024), suite à l'émission de deux nouveaux emprunts subordonnés en 2025 (BIAT 2025-1 et 2025-2, 150 MD chacun). Cette politique proactive de renforcement des fonds propres Tier 2 prépare l'établissement aux nouvelles exigences de la circulaire BCT n°2025-08.

La dynamique de la de rentabilité



La banque surperforme sur le plan de la création de valeur actionnariale, avec un ROE (Return on Equity) en progression continue, culminant à 16,3% sur l'exercice 2025. Cette solidité est doublée d'une efficacité opérationnelle accrue, la marge nette (RN/PNB) s'étant renforcée à 24,2%, validant la stratégie de maîtrise des charges. Parallèlement, la remarquable stabilité du ROA à 1,4% et la résilience du ratio PNB/Total Actif à 6,0 % confirment une exploitation optimale de l'assise bilancielles et une rentabilité intrinsèque durable.

4. SYNTHÈSE EXÉCUTIVE

4.1 Points forts

1. Leadership sectoriel incontesté. La BIAT maintient une avance structurelle sur tous les indicateurs clés (NPL, couverture, rentabilité, efficacité) par rapport au secteur. Les distinctions internationales obtenues en 2025 (Euromoney, Global Finance, CFI) confirment la qualité intrinsèque du modèle.

2. Liquidité fortifiée et base de dépôts stable. Un LCR de 668 %, une absence quasi-totale de dépendance au refinancement BCT, et une base clientèle diversifiée (~47% de dépôts à vue) constituent un rempart solide contre les chocs de liquidité.

3. Diversification réussie des revenus. La montée en puissance des revenus non-intérêts (change, investissement, commissions) réduit la vulnérabilité à la compression de la NIM. Le taux de conversion de 24% du PNB en bénéfice constitue un indicateur sain de rentabilité actionnaire ajustée du risque.

4. Transformation digitale avancée. L'intégration de BIAT IT, la rénovation de 70 agences et le taux d'équipement digital >50 %.

5. Gouvernance et transparence ESG pionnières. La note ESG publiée dans les états financiers 2025, en cohérence avec IFRS S1/S2 (CMF circulaire février 2026).

4.2 Points de vigilance

- **Dérive du coût du risque.** Le doublement du coût du risque en 2025 (210 MD vs 129 MD) est préoccupant. La résolution des contentieux fiscaux CNSS et du Conseil de la concurrence devra être surveillée.
- **Transition vers IFRS 9.** L'adoption prévue en 2027 pourrait générer un choc de provisionnement initial significatif si les probabilités de défaut implicites dans le portefeuille ne sont pas déjà intégrées dans les provisions collectives actuelles.
- **Concentration souveraine croissante.** Avec 5,5 MD de BTA au portefeuille d'investissement, la BIAT est exposée à un risque de concentration souverain en cas de dégradation du profil de crédit de l'État tunisien.
- **Pression sur les frais de personnel.** La croissance de +12% des frais de personnel (401 MD) liée à l'intégration de BIAT IT devra se traduire par des gains de productivité mesurables à horizon 2026-2027, sous peine de dégradation du coefficient d'exploitation.
- **Compression de la NIM.** La quasi-stagnation des intérêts sur crédit (+0,03%) face à la progression des charges d'intérêts (+10,8%) signale une pression structurelle sur la marge d'intermédiation qui s'amplifiera avec la baisse du taux directeur BCT.

5. MISE À JOUR DES FONDAMENTAUX : T1 2026

5.1 BIAT affiche un T1 solide, mais la marge d'intérêts s'effrite

La BIAT a clôturé le premier trimestre 2026 avec un PNB de 398,5 MDT, en accroissement de 3,5% par rapport à fin mars 2025. La formation de ce PNB se ventile comme suit : une marge en intérêts de 127,8 MDT représentant 32,1 % du PNB ; une marge sur commissions de 68,6 MDT soit 17,2 % du PNB ; des revenus du portefeuille-titres commercial, d'investissement et des opérations financières de 202,2 MDT contribuant à hauteur de 50,7 % du PNB. Les charges opératoires ressortent à 183,2 MDT en hausse de 6,0 % avec un coefficient d'exploitation de 46,0 % contre 44,9 % au 31 mars 2025.

La tendance T1 2026 appelle deux lectures complémentaires :

- Positivement, la poursuite de la croissance du PNB confirme la résilience du modèle.
- En revanche, la poursuite de la compression de la marge en intérêts (32,1 % du PNB au T1 2026 vs 35,5 % en FY 2025) signale une accélération du pivot structurel vers les revenus de marché, et le glissement du coefficient d'exploitation (+1,1 pp à 46,0 %) mérite attention dans la durée.

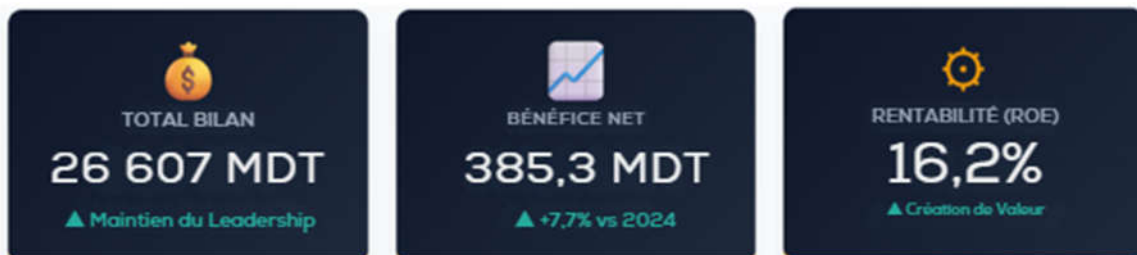
Les encours de dépôts atteignent 22 391,3 MDT en accroissement de 10,1 %, tirés par une progression de 12,9 % des dépôts d'épargne et de 5,2 % des dépôts à vue. Les encours de crédits nets s'établissent à 12 902,1 MDT, enregistrant une croissance de 0,5 %. La dynamique de la collecte accélère nettement (+10,1 % en base annuelle) pendant que le crédit reste quasi-stable (+0,5 %), prolongeant le découplage dépôts/crédits documenté en 2025.

5.2. Actualité stratégique post-clôture 2025

Jan 2026	<ul style="list-style-type: none">• PNB 2025 à 1 595 MDT — record historique <p>Publication des indicateurs annuels 2025. Franchissement du cap des 1,5 Mds de dinars. Pic boursier à 134 DT/action.</p>
Fév 2026	<ul style="list-style-type: none">• Convention BAD — 50 M\$ pour les entreprises tunisiennes <p>Partenariat stratégique avec la Banque Africaine de Développement pour le financement des exportations. Signalement fort de crédibilité internationale.</p>
Mars 2026	<ul style="list-style-type: none">• Émission obligataire subordonnée de 200 MDT <p>Renforcement du Tier 2 en anticipation de la circulaire BCT 2025-08. Porte le stock de dettes subordonnées à ~1 048 MDT. Signal de préparation proactive aux exigences Bâle III.</p>
Avril 2026	<ul style="list-style-type: none">• AGO 24 avril — dividende 6 DT/action voté <p>Distribution proposée de 6 DT par action. Maintien du dividende « à titre exceptionnel » pour préserver les ratios prudentiels dans le contexte IFRS 9. Payout réduit vs exercices précédents : signal de conservatisme capitalistique assumé.</p>
Avril 2026	<ul style="list-style-type: none">• PNB T1 2026 : 398,5 MDT (+3,5 %) <p>Confirmation de la trajectoire haussière. Coefficient d'exploitation : 46,0 %. Dépôts +10,1 %. Crédits +0,5 %. Pivot accentué vers les revenus de portefeuille (50,7 % du PNB).</p>

6. OPINION SYNTHETIQUE

La BIAT confirme la solidité de ses fondamentaux avec un total de bilan de 26,6 milliards de dinars et un bénéfice net de 385 millions de dinars, reflétant une trajectoire de rentabilité pérenne. L'élément marquant de sa stratégie réside dans la mutation profonde de son modèle opérationnel : la part des revenus d'intérêts a été ramenée de 53 % en 2015 à 36 %, tandis que le portefeuille d'investissement s'est renforcé pour représenter 34 % des revenus. Cette diversification témoigne d'une capacité d'anticipation et d'une agilité stratégique face aux évolutions du cycle monétaire.



6.1. La recommandation initiale (02 Janvier 2026)



6.2. Mise à jour de la recommandation (08 Mai 2026)

La BIAT demeure, sans ambiguïté, l'actif bancaire tunisien le plus qualitatif. Ses fondamentaux sont excellents : avec 26,6 milliards de dinars d'actifs et un bénéfice net de 385 millions de dinars, la banque consolide une stratégie de rentabilité soutenue et de gestion des risques maîtrisée. La mutation de la structure des revenus — les intérêts ne représentant plus que 36 % des revenus contre 53 % en 2015, pendant que le portefeuille d'investissement explose à 34 % — témoigne d'une capacité d'adaptation stratégique remarquable.

Le raisonnement d'investissement doit néanmoins intégrer le niveau de valorisation actuel dans la lecture du point d'entrée optimal. Trois éléments appellent à une appréciation nuancée à cours actuel :



1. **Un point d'entrée à surveiller.** Le PER de 13,5x place la BIAT à une prime par rapport à ses pairs bancaires tunisiens (PER sectoriel moyen estimé à 10,8x) et aux banques de marchés émergents comparables (8–12x). Cette prime se justifie pleinement par la qualité intrinsèque de l'établissement, mais les investisseurs souhaitant initier ou renforcer une position gagneront à identifier les points d'entrée les plus favorables. Sur les quatre premiers mois de 2026, le titre a progressé de 39,73 %, après une hausse de 24,69 % sur l'ensemble de l'exercice 2025 — une trajectoire remarquable qui reflète la solidité du dossier fondamental et le rerating du secteur bancaire tunisien.
2. **Un signal de prudence capitalistique assumé.** Le maintien du dividende à 6 DT « à titre exceptionnel » lors de l'AGO d'avril 2026 traduit une gestion conservatrice des fonds propres, en anticipation des nouvelles exigences réglementaires (IFRS 9, circulaire BCT 2025-08). Cette discipline capitalistique, loin d'être un signal négatif, reflète la rigueur du management et sa capacité à préserver les ratios prudentiels dans un environnement normatif en mutation.
3. **Un suivi attentif de la dynamique opérationnelle.** Le coefficient d'exploitation s'établit à 46,0 % au T1 2026, contre 44,9 % au T1 2025. Cette légère tension, conjuguée à la compression de la marge en intérêts (32,1 % du PNB au T1 2026 vs 35,5 % en FY 2025), mérite un suivi trimestriel rigoureux. Elle ne remet pas en cause la trajectoire fondamentale positive de l'établissement, mais invite à une vigilance sur l'évolution du mix revenus dans un contexte de baisse progressive des taux directeurs.



RECOMMANDATION :



Dans ce cadre, et compte tenu de la qualité intrinsèque de la BIAT et de la solidité des perspectives à moyen terme, la recommandation est de Conserver les positions existantes, en demeurant attentif aux points d'entrée qui se présenteraient lors des phases de consolidation du titre.

Nous privilégions une approche patiente pour identifier des points d'entrée optimaux afin de renforcer davantage la position sur le long terme.

BVMT : BIAT

 Banque Internationale Arabe de Tunisie
 Secteur : Banques · Tunisie · ISIN TN0001800457

COURS DE CLÔTURE — 08/05/2026

155,10 DT

RECOMMANDATION


CONSERVER

 Ancienne recommandation : **Accumuler** → Conserver

 Perf. YTD 2026
+39,73%

 Perf. 2025
+24,69%


VALORISATION & FONDAMENTAUX

- PER 2025 : 13,5x — prime justifiée vs secteur tunisien (10,8x)
- P/B : 2,67x — cohérent avec ROE structurel de 16,3%
- Résultat net 2025 : 385 MDT (+7,7%) — qualité d'exécution confirmée
- PNB T1 2026 : 398,5 MDT (+3,5%) — trajectoire haussière maintenue


POINTS À SURVEILLER

- Coeff. exploitation : 46,0% au T1 2026 vs 44,9% au T1 2025 — à monitorer
- Marge en intérêts : 32,1% du PNB au T1 2026 vs 35,5% en FY 2025
- Transition IFRS 9 (2027) — prudence capitalistique du management
- Discipline financière : dividende conservateur, ratios prudentiels préservés


POINT D'ENTRÉE OPTIMAL

Fourchette d'entrée

120–130 DT

Zone de renforcement cible

Marge de sécurité

15–20%

vs cours actuel

Rendement dividende

4,6–5,0%

à zone d'entrée (6 DT)

MAI 2026

Avertissement : Cette note est produite à des fins d'information et d'analyse. Elle ne constitue pas un conseil en investissement personnalisé. Tout investissement en actions comporte un risque de perte en capital. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investisseurs sont invités à consulter un conseiller financier agréé avant toute décision d'investissement.

Tarek Ajroud - Chef Département Analyse et Communication Stratégique



www.ameninvest.com