Tunisie Valeurs

Donner du sens à la valeur

# SECTEUR BANCAIRE COTÉ : la transformation du modèle opérationnel en marche

## SYNTHÈSE

DÉPARTEMENT ÉTUDES ET RECHERCHES | 23.10.2026

## POINTS CLÉS

- Une bonne dynamique en ce qui concerne l'activité de collecte en 2025 qui continue de profiter du phénomène du retour de l'épargne vers le circuit bancaire et une bonne maîtrise du coût des ressources, dans un environnement monétaire moins restrictif.
- Une activité de production toujours bridée, en 2025, en raison de la faible demande du crédit émanant du secteur privé. Ce constat a permis avec la vigueur de la collecte de soutenir la liquidité du secteur et la trajectoire descendante du ratio de transformation réglementaire (Crédits/Dépôts) - LTD.
- Une croissance modérée du PNB en 2025. Les banques ont pu surmonter l'atonie de la marge d'intérêt grâce à la résistance des commissions nettes et surtout à la dynamique remarquable des revenus du portefeuille-titres commercial et d'investissement et des opérations financières (appelés aussi «autres revenus») en raison d'une activité intense d'émission d'emprunts d'État, d'une gestion active des bilans et d'une activité de change mieux portante. A l'issue de 2025, le poids des activités de marché dans le PNB sectoriel a dépassé pour la première fois dans l'histoire moderne du secteur bancaire tunisien, la contribution de l'activité d'intermédiation classique.
- Une dégradation globale de la productivité, en 2025, consécutive à la hausse des frais généraux, principalement imputable à l'augmentation des charges de personnel. Cette dernière est liée aux augmentations salariales et à l'intégration du personnel auparavant intérimaire, conformément à la réforme du code du travail (loi n° 2025-9, en vigueur depuis le 23 mai 2025).
- Une détérioration générale de la qualité du portefeuille moyenne du secteur bancaire cotée en 2025. La conjoncture exigeante et la persistance des difficultés de certains opérateurs économiques notamment les PME ont engendré une hausse globale de la sinistralité chez les banques cotées, principalement les banques publiques.
- Une résistance salutaire au niveau de la rentabilité nette tant à l'échelle individuelle que consolidée, en 2025. La baisse relative de la pression fiscale a donné une bouffée d'oxygène à la profitabilité du secteur, lui permettant de faire face à la montée du coût du risque et au contexte inflationniste.
- Une consolidation globale de la solvabilité, en 2025. Cette évolution a porté la marque des conditions de distribution des dividendes imposées par la Banque centrale sur les dernières années, du niveau appréciable des provisions constituées et de la politique de pilotage rigoureux des risques mise en place par le management des banques cotées.
- Un exercice 2026 qui s'annonce sous le signe de la consolidation. C'est ce qui ressort de l'analyse des comptes des banques cotées de la première moitié de l'année, faisant état de : ❶ une collecte qui ne perd pas de sa vigueur, ❷ une activité de crédit au ralenti, ❸ une modeste croissance du PNB sauvée par les activités de marché ❹ des indicateurs de productivité toujours sous pression, ❺ une progression soutenue du coût du risque et ❻ une faible croissance de la masse bénéficiaire du secteur.

*Le secteur bancaire coté en chiffres* [1]

| | | |
|---|---|---|
| Nombre de banques cotées | 12 | |
| Capitalisation boursière | 15,3 | milliards (TND) soit 44,3 % de la capitalisation de la Bourse de Tunis |
| Encours des dépôts | 106,5 | milliards (TND) |
| Encours des crédits | 85,7 | milliards (TND) |
| Total des actifs | 143,6 | milliards (TND) |
| Produit Net Bancaire | 7,3 | milliards (TND) |
| Bénéfices individuels | 1,6 | milliard (TND) |
| Bénéfices nets part du groupe | 1,7 | milliard (TND) |
| Flottant moyen | 33,5 | % |
| Échanges annuels du marché | 25,9 | % |

*Ratios boursiers* [2]

| | |
|---|---|
| P/E 2026e | 11,4 x |
| P/B ajusté 2026 [3] | 1,5 x |
| Dividend yield 2026e | 3,8% |
| ROE consolidé 2026e | 12,5 % |
| Performance 2026 | +45 % |

[1] *Données au 31 décembre 2025*
[2] *Données au 13 octobre 2026.*
[3] *P/B normalisé sur la base d'un taux de couverture des créances classées par les provisions et les agios réservés de 70 % pour tout le secteur bancaire coté.*

- Un environnement international en 2027 qui devrait être marqué par de fortes incertitudes pour l'économie nationale tant sur le plan géopolitique que monétaire. Ces aléas devraient conditionner l'orientation de la politique monétaire de la BCT et la portée de la politique budgétaire et rejaillir ainsi sur les performances des banques tunisiennes. La situation sécuritaire mondiale demeure tendue, tandis que la résurgence des pressions inflationnistes (conséquence des tensions géopolitiques et des guerres commerciales étasuniennes) a conduit les principales banques centrales à durcir leur politique monétaire en 2026. Parallèlement, l'aggravation de l'endettement des économies les plus avancées, notamment des États-Unis et des pays de la zone euro, principaux partenaires économiques de la Tunisie, exerce une pression croissante sur les marchés obligataires et les rendements des dettes souveraines. Cette conjoncture internationale pourrait ainsi peser sur les conditions de financement, les flux de capitaux et les perspectives de croissance, avec des répercussions potentielles sur l'activité et la rentabilité des banques tunisiennes.
- Un bon parcours boursier, depuis le début de l'année (+45 % pour l'indice des banques), favorisé par la croissance bénéficiaire affichée au titre de 2025 et la distribution généreuse de dividendes des banques cotées.
- Un environnement opérationnel marqué par une forte volatilité sur les dernières années. Entre les pressions conjoncturelles – notamment la montée des velléités protectionnistes, l'exacerbation des tensions géopolitiques, en particulier au Moyen-Orient, région névralgique pour l'approvisionnement énergétique mondial, ainsi que les effets croissants du changement climatique – et le renforcement continu des exigences réglementaires (fiscales, prudentielles et opérationnelles), le secteur bancaire tunisien est appelé à faire preuve d'une vigilance accrue, d'une grande capacité d'adaptation et d'une veille stratégique permanente.
- Une valorisation «facialement» attractive pour le secteur. Cependant, le coup de frein sur l'activité du crédit et des pratiques prudentielles plus assertives pourraient peser sur le sentiment du marché envers le secteur. Dans ce contexte mouvant, la «fuite vers la qualité» demeure pleinement d'actualité pour les banques cotées. Les trois «*Blue Chips*» bancaires recommandées à l'Achat dans notre portefeuille type, à savoir : la BIAT, AMEN BANK et la BT devraient être les plus à même de surmonter les pressions réglementaires et conjoncturelles. Et pour cause, leur bonne culture de risque, leur résilience commerciale, leur préparation opérationnelle à l'adoption des normes IFRS et leur robustesse financière reflétée dans des niveaux de solvabilité qui se comparent favorablement aux standards du secteur coté. Dans le même ordre d'idée, nous continuons à recommander la sous-pondération du secteur bancaire par rapport au TUNINDEX dans les portefeuilles «Actions» (une allocation cible sectorielle globale de 30 % contre un poids du secteur bancaire dans le *benchmark* de 58 %).

*Résultats du modèle de Scoring (1)*

| Chiffres au 31.12.2025 (sauf indication contraire) | Dynamique commerciale | | | | | | Arbitrage Activité du crédit / Activité de placement dans les bons d'État | | Produit Net Bancaire | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | PdM dépôts | | Croissance moyenne crédits 2024-2025 | | Ratio transformation réglementaire - LTD | | | | Exposition à la marge d'intérêt | | Coût moyen apparent des ressources | | Spread d'intérêt moyen apparent | | Part des dépôts à vue dans le total des dépôts | | Capacité génératrice de commissions : part des commissions nettes dans le PNB | | Exposition au segment des particuliers dans l'encours des crédits | |
| | Val. | Rg. | Val. | Rg. | Val. | Rg. | Val. | Rg. | Val. | Rg. | Val. | Rg. | Val. | Rg. | Val. | Rg. | Val. | Rg. | Val. | Rg. |
| 1 BIAT | 20,9 % | 1 | 2,4 % | 7 | 77,0 % | 1 | 2,4 | 11 | 35,5 % | 6 | 4,1 % | 2 | 4,4 % | 5 | 47,9 % | 2 | 18,0 % | 9 | 30,0 % | 7 |
| 2 AMEN BANK | 8,2 % | 6 | 2,6 % | 6 | 98,7 % | 4 | 5,3 | 5 | 24,6 % | 4 | 6,0 % | 10 | 3,8 % | 8 | 28,7 % | 9 | 21,8 % | 4 | 19,1 % | 3 |
| 3 BT | 6,5 % | 8 | 6,3 % | 4 | 108,3 % | 6 | 7,1 | 3 | 55,2 % | 10 | 5,5 % | 6 | 4,5 % | 4 | 26,4 % | 10 | 15,8 % | 11 | 22,0 % | 5 |
| 4 BNA | 13,1 % | 2 | 2,7 % | 5 | NC | 9 | 1,5 | 12 | 15,0 % | 1 | 6,8 % | 12 | 4,3 % | 6 | 30,8 % | 5 | 15,6 % | 12 | 13,9 % | 1 |
| 5 UBCI | 3,7 % | 10 | 8,9 % | 2 | 114,5 % | 8 | 3,7 | 8 | 52,5 % | 9 | 4,5 % | 3 | 5,0 % | 2 | 54,6 % | 1 | 18,3 % | 8 | 15,0 % | 2 |
| 6 ATTIJARI BANK | 10,7 % | 4 | 0,8 % | 8 | NC | 9 | 3,1 | 9 | 43,9% | 7 | 3,9% | 1 | 5,9% | 1 | 47,1% | 3 | 18,8% | 7 | NC | 10 |
| 7 UIB | 6,8 % | 7 | 0,0 % | 10 | 97,1 % | 3 | 13,1 | 2 | 55,5 % | 11 | 5,3 % | 5 | 4,0 % | 7 | 29,2 % | 8 | 28,8 % | 3 | 51,8 % | 9 |
| 8 BH | 9,4 % | 5 | 0,5 % | 9 | 101,7 % | 5 | 4,4 | 6 | 32,2 % | 5 | 5,6 % | 7 | 3,5 % | 9 | 29,6 % | 6 | 19,3 % | 6 | 25,2 % | 6 |
| 9 WIB | 1,4 % | 11 | 20,6 % | 1 | 113,0 % | 7 | >100 | 1 | 67,6 % | 12 | 5,2 % | 4 | 4,8 % | 3 | 32,3 % | 4 | 29,5 % | 2 | NC | 10 |
| 10 STB | 11,7 % | 3 | -9,3 % | 12 | 81,6 % | 2 | 2,7 | 10 | 20,7 % | 2 | 5,9 % | 9 | 2,8 % | 12 | 25,3 % | 11 | 17,1 % | 10 | 20,2 % | 4 |
| 11 BTE | 1,2 % | 12 | 8,5 % | 3 | NC | 9 | 4,4 | 7 | 23,6 % | 3 | 6,6 % | 11 | 3,2 % | 10 | 16,2 % | 12 | 32,8 % | 1 | 33,4 % | 8 |
| 12 ATB | 6,4 % | 9 | -0,9 % | 11 | NC | 9 | 5,8 | 4 | 45,3 % | 8 | 5,6 % | 8 | 3,1 % | 11 | 29,4 % | 7 | 20,3 % | 5 | NC | 10 |
| **Moy. sectorielle** | - | - | **1,1 %** | - | - | - | **3,1** | - | **35,2 %** | - | **5,5 %** | - | **4,0 %** | - | **35,4 %** | - | **19,1 %** | - | - | - |

*Sources : rapports d'activité annuels des banques cotées et calculs & compilation de TUNISIE VALEURS.*

*Résultats du modèle de Scoring (2)*

| Chiffres au 31.12.2025 (sauf indication contraire) | Productivité | | | | Qualité du portefeuille | | | | ROE net part du groupe 2026e | | Ratio de solvabilité règlementaire | | | | Ratio du levier | | Ratios de valorisation* | | | | | | Liquidité boursière : Tx rot° période 2025-13.10.2026 | | Score final |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Coef. d'exploi° | | Ratio com/ masse sal | | Taux des créances classées | | Taux de couverture | | | | Ratio de solva-bilité Tier 1 | | Ratio de solva-bilité globale | | | | P/B ajusté 2026e | | P/E 2026e | | Dividend yield 2026e | | | | |
| | Val. | Rg. | Val. | Rg. | Val. | Rg. | Val. | Rg. | Val. | Rg. | Val. | Rg. | Val. | Rg. | Val. | Rg. | Val. | Rg. | Val. | Rg. | Val. | Rg. | Val. | Rg. | |
| 1 BIAT | 44,6% | 4 | 71,6% | 3 | 6,7% | 5 | 80,8% | 2 | 17,5% | 2 | 10,5% | 7 | 15,8% | 4 | 8,9% | 7 | 2,3 | 10 | 13,5 | 6 | 3,7% | 5 | 14,4% | 9 | 235 |
| 2 AMEN BANK | 41,1% | 3 | 74,9% | 1 | 8,4% | 6 | 69,1% | 5 | 15,2% | 3 | 12,5% | 5 | 16,9% | 2 | 13,6% | 2 | 1,5 | 8 | 9,9 | 2 | 4,1% | 3 | 69,7% | 1 | 230 |
| 3 BT | 33,1% | 1 | 71,2% | 4 | 6,3% | 3 | 82,9% | 1 | 13,6% | 4 | NC | 10 | 16,2% | 3 | 17,0% | 1 | 1,3 | 7 | 10,3 | 4 | 4,0% | 4 | 18,1% | 11 | 222 |
| 4 BNA | 37,3% | 2 | 61,6% | 6 | 21,4% | 11 | 57,5% | 9 | 11,2% | 5 | 19,1% | 1 | 22,1% | 1 | 9,5% | 5 | 0,6 | 2 | 4,4 | 1 | 5,8% | 1 | 64,6% | 8 | 215 |
| 5 UBCI | 68,3% | 9 | 43,2% | 11 | 5,0% | 2 | 73,2% | 4 | 11,1% | 6 | NC | 10 | 14,6% | 8 | 10,4% | 4 | 1,1 | 5 | 10,2 | 3 | 3,3% | 6 | 18,3% | 12 | 206 |
| 6 ATTIJARI BANK | 51,7% | 7 | 51,4% | 8 | 4,5% | 1 | 44,6% | 11 | 18,0% | 1 | 11,3% | 6 | 13,8% | 9 | 8,2% | 10 | 3,4 | 12 | 17,1 | 7 | 5,5% | 2 | 29,1% | 5 | 204 |
| 7 UIB | 53,9% | 8 | 73,4% | 2 | 9,1% | 7 | 75,2% | 3 | 9,0% | 7 | 13,8% | 2 | 14,9% | 7 | 12,4% | 3 | 1,0 | 4 | 11,7 | 5 | 3,0% | 7 | 51,4% | 2 | 200 |
| 8 BH | 45,4% | 5 | 64,5% | 5 | 20,6% | 9 | 59,6% | 8 | 1,8% | 9 | 13,3% | 3 | 15,8% | 5 | 9,0% | 6 | 0,5 | 1 | 21,8 | 8 | 0,0% | 8 | 20,4% | 10 | 175 |
| 9 WIB | 71,2% | 10 | 61,3% | 7 | 6,6% | 4 | 45,9% | 10 | 5,8% | 8 | 7,8% | 8 | 11,7% | 10 | 8,3% | 9 | 1,6 | 9 | 22,9 | 9 | 0,0% | 8 | 7,1% | 4 | 159 |
| 10 STB | 50,4% | 6 | 50,3% | 10 | 27,6% | 12 | 44,4% | 12 | Négatif | 10 | 12,8% | 4 | 15,7% | 6 | 8,7% | 8 | 1,2 | 6 | n.s | 10 | 0,0% | 8 | 44,9% | 6 | 120 |
| 11 BTE | 99,0% | 12 | 51,2% | 9 | 20,8% | 10 | 66,3% | 6 | Négatif | 12 | -1,0% | 9 | -1,0% | 12 | 1,7% | 12 | 2,8 | 11 | n.s | 10 | 0,0% | 8 | 49,6% | 7 | 94 |
| 12 ATB | 78,7% | 11 | 41,7% | 12 | 17,7% | 8 | 64,4% | 7 | Négatif | 11 | NC | 10 | 11,2% | 11 | 7,6% | 11 | 0,9 | 3 | n.s | 10 | 0,0% | 8 | 51,8% | 3 | 93 |
| **Moy. sectorielle** | **48,1%** | - | **61,0%** | - | **13,9%** | - | **59,5%** | - | **12,5%** | - | - | - | - | - | **9,9%** | | **1,5** | - | **11,4** | - | **3,8%** | - | **32,0%** | - | **179** |

** Ratios calculés sur la base des cours boursiers au 13 octobre 2026.*

*Sources : rapports d'activité annuels des banques cotées et compilation & calculs 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 d'actions.*

*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.*