



Augmentation de capital



Renforce son capital pour accélérer son développement

Prix d'émission : 8D

Nombre d'actions émises : 15 000 000 actions

Jouissance des actions : 1^{er} Janvier 2026

Capitalisation boursière après augmentation : 320MD

Ratios boursiers*

	2024	2025	2026e
PE	14,9	11,9	10,5
P/BV	1,2	1,2	0,8
Div Yield	6,0%	6,9%	4,4%

Données par action (D)*

	2024	2025	2026e
Bénéfice	0,535	0,675	0,764
Dividende	0,480	0,550	0,350
Actif net	6,459	6,888	10,362

Compte de résultat (MD)

	2024	2025	2026e
Chiffre d'affaires	241,3	243,2	265
Résultat technique	14,0	30,1	27
Résultat net	21,4	27,0	31

Données financières

	2024	2025	2026e
Ratio combiné	96,4%	82,1%	90,8%
ROE	8,3%	9,8%	7,4%

Performance

	2024	2025	Début 2026
Tunis Re	20,10%	32,40%	32,50%
TUNINDEX	13,75%	35,12%	42,38%
TUNINDEX 20	14,59%	36,30%	40,02%

Actionnariat

Groupe BNA	25,46%
COMAR	16,08%
STAR	15,62%
CTAMA	5,05%
MAE	5,00%
Autres	32,79%

But de l'augmentation de capital :

Le renforcement des fonds propres constitue un levier stratégique pour Tunis Re, permettant de consolider sa solvabilité et sa résilience, soutenir la croissance de son portefeuille et son développement régional, renforcer la confiance de ses partenaires, optimiser sa rétention et ses conditions de rétrocession, tout en créant des conditions favorables à la génération de valeur à long terme pour les actionnaires.

Eléments clés :

- Un volume d'affaires en progression continue à 243MD en 2025 ;
- Un ratio combiné qui ne cesse de s'améliorer d'une année à une autre pour s'établir à 82,1% en 2025 ;
- L'activité financière de « Tunis Re » dégage un taux de rendement de 6,3% en 2025;
- Avec 27MD de bénéfice net, « Tunis Re » jouit d'une rentabilité financière satisfaisante de 9,8% ;
- Des fondamentaux solides avec un taux de couverture de 124% largement en dessus du seuil réglementaire et ratio de solvabilité de 158% jugé très satisfaisant ;
- Des réalisations semestrielles solides, augurant d'une bonne capacité à atteindre les objectifs prévisionnels pour 2026.
- « Tunis Re » augmente ses fonds propres de 120MD pour intensifier sa présence sur les marchés étrangers ;
- Visant une meilleure rétention et par la bonne maîtrise des risques, « Tunis Re » prévoit, d'ici 2030, de multiplier son bénéfice net par deux et d'afficher une rentabilité financière de 11,2% ;
- Avec un prix d'émission de 8D, le titre « Tunis Re » affiche des niveaux de valorisation attrayants: 10,5 fois les bénéfices prévisionnels de 2026 et un rendement en dividende de 4,4%.

Nous recommandons de souscrire à l'augmentation de capital

*tenant compte du nouveau nombre d'actions





Tunis Re : Un Réassureur national aux ambitions internationales

Créée en 1981 à l'initiative des pouvoirs publics, avec l'adhésion des secteurs de l'assurance, de la réassurance et bancaire, Tunis Re a démarré son activité avec un capital de 2MD. Aujourd'hui, la société dispose d'un capital social de 100MD et de fonds propres de l'ordre de 27 MD à fin 2025.

Tunis Re est notée par l'agence AM Best depuis 2008, qui lui attribue, en juillet 2026, la note B (Fair) avec perspectives stables. De son côté, Fitch Ratings a confirmé, en mai 2026, la note AA (Very Strong) avec perspectives stables attribuée au réassureur national. Tunis Re est également certifiée MSI 20 000 sur la période allant d'octobre 2024 à décembre 2027.

La société s'appuie par ailleurs sur un capital humain de 106 collaborateurs, avec un taux d'encadrement proche de 90 %, témoignant d'une structure fortement qualifiée.

Une activité stable, mais un potentiel de développement encore important

L'activité de Tunis Re est demeurée relativement stable au cours des trois derniers exercices. Le chiffre d'affaires s'est établi à 243MD en 2025, en progression de 1%, après une hausse de 8,4% en 2024, à 241MD.

Cette évolution traduit toutefois une activité qui reste contrainte par le niveau du capital et des fonds propres de la société. Dans un secteur caractérisé par des enjeux d'échelle et des exigences croissantes en matière de capacité de souscription, le renforcement des fonds propres constitue un levier essentiel pour permettre à Tunis Re d'accéder à des affaires de taille plus importante, notamment sur les marchés internationaux.

À ce jour, le portefeuille d'affaires de Tunis Re est réparti entre 42 % sur le marché domestique et 58 % à l'international, confirmant l'importance stratégique du développement de son activité à l'étranger.

Une nette amélioration des performances techniques

L'exercice 2025 s'est caractérisé par une nette amélioration des performances techniques de Tunis Re.

La sinistralité s'est fortement améliorée, avec un ratio S/P ramené à 36 %, contre 64% en 2024, soit une amélioration de 27,9 points. Cette évolution favorable, conjuguée à une bonne maîtrise des charges, a permis au ratio combiné de s'améliorer de 14,3 points, passant de 96,4% en 2024 à 82,1% en 2025.

Cette amélioration de la sinistralité et la maîtrise des charges se sont directement traduites dans le résultat technique, qui a plus que doublé en 2025, progressant de 114,5%, de 14,0MD à 30,1MD.

Un portefeuille de placements en progression

Le portefeuille de placements de Tunis Re a également poursuivi sa progression en 2025, atteignant 610,8MD, contre 560,2MD en 2024, soit une hausse de 9%.

Les produits générés par ce portefeuille ont suivi une évolution similaire, progressant de 9,5%, de 35,1MD à 38,4MD.

Au global, le résultat net s'est établi à 26,98MD en 2025, en hausse de 26 % par rapport aux 21,41MD réalisés en 2024.

Une augmentation de capital destinée à soutenir la croissance

Afin de renforcer sa capacité de souscription et soutenir son développement à l'international, Tunis Re procède à une augmentation de capital de 100MD, portant le capital social de 100MD à 200MD.

L'opération comprend 25MD par incorporation de réserves et attribution gratuite de 5 millions d'actions, et 75 MDT par souscription en numéraire de 15 millions d'actions à 8D, dont 5D de nominal et 3D de prime d'émission. Cette opération permettra à Tunis Re de consolider ses fonds propres, accroître sa capacité de souscription et développer son portefeuille, notamment à l'international.





Perspectives :

À l'occasion de son augmentation de capital, Tunis Re a publié un business plan pour la période 2026-2030, traduisant ses ambitions de développement. Les hypothèses retenues dans le business plan de Tunis Re pour la période 2026-2030 apparaissent relativement prudentes et reposent sur une évolution maîtrisée de la structure de rentabilité de la société. Elles s'articulent autour des principaux axes suivants :

- Evolution du volume d'affaires

Le chiffre d'affaires devrait progresser à un TCAM de 10,8% sur la période 2026-2030, passant de 243MD en 2025 à 405MD à l'horizon 2030. Cette croissance repose notamment sur le renforcement des fonds propres, qui devrait accroître la capacité de Tunis Re à souscrire de nouvelles affaires. Le renforcement de l'assise financière devrait également se traduire par une hausse du taux de rétention, attendu à 79% en 2030 contre 72% en 2025.

- Evolution de l'efficacité opérationnelle

Tunis Re table sur une normalisation de la sinistralité après l'exercice exceptionnellement favorable de 2025. Le taux de sinistralité devrait ainsi s'établir à 42,1% en 2026, avant de se stabiliser progressivement pour atteindre 40,8% en 2030.

Le ratio combiné devrait, quant à lui, poursuivre son amélioration, passant de 90,8% en 2026 à 85,4% en 2030, grâce notamment aux économies d'échelle liées au renforcement de l'assise financière et à la croissance de l'activité.

- Evolution des placements et de la couverture

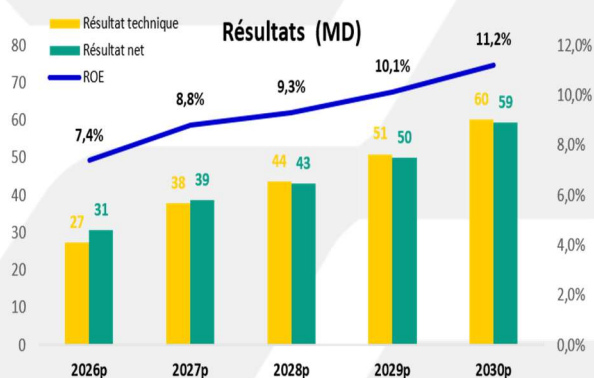
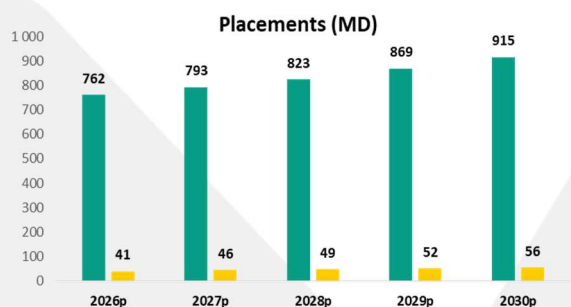
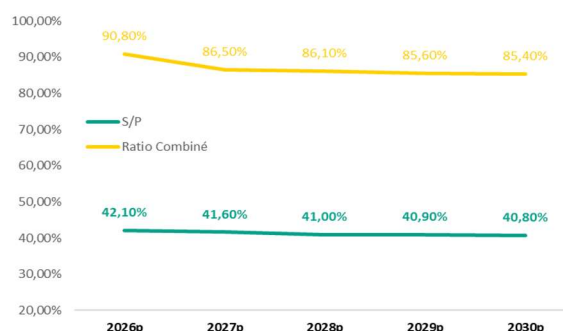
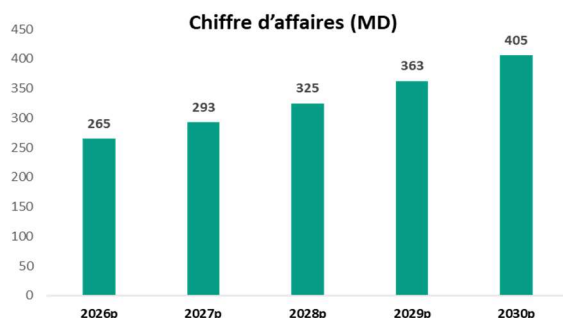
Les placements devraient progresser de 611MD en 2025 à 762MD en 2026, puis évoluer à un TCAM de 8,4% sur la période 2026-2030, pour atteindre 915MD à fin 2030. Les produits des placements devraient, quant à eux, passer de 41MD en 2026 à 56MD en 2030.

Le taux de couverture des engagements par les placements devrait s'améliorer sensiblement, passant de 124% en 2025 à 155% en 2026, sous l'effet du renforcement des fonds propres, avant d'atteindre 163% en 2030, largement au-dessus du seuil réglementaire de 100%.

Le ratio de solvabilité de Tunis Re, établi à 158 % au 31 décembre 2025, devrait atteindre 214% en 2026, avant de se stabiliser à 166% à l'horizon 2030, demeurant ainsi largement supérieur au minimum réglementaire.

- Evolution des résultats

Le résultat technique devrait ainsi progresser de 27MD en 2026 à 60MD en 2030. De son côté, le résultat net devrait quasiment doubler sur la période, passant de 31MD à 59MD. Le ROE devrait, dans un premier temps, s'établir à 7,4% en 2026, sous l'effet mécanique du renforcement des fonds propres lié à l'augmentation de capital, avant de retrouver une trajectoire haussière pour atteindre 11,2% à l'horizon 2030.





Caractéristiques de l'augmentation de capital :

1- Incorporation de réserves et attribution d'actions gratuites :

Nombre d'actions émises : 5 000 000 actions nouvelles

Parité : à raison d'une (1) action nouvelle pour quatre (4) actions anciennes

Jouissance des actions : Les actions portent jouissance à partir du 1^{er} janvier 2026

2- Augmentation de capital en numéraire :

Nombre d'actions émises : 15 000 000 actions nouvelles

Valeur nominale : 5 dinars

Prix d'émission des nouvelles actions: 8D, soit une valeur nominale de 5 dinars et une prime d'émission de 3D

Montant de l'opération : 120MD

Période de souscription réservée aux anciens actionnaires: du 15/09/2026 au 02/10/2026 inclus

Jouissance des actions : Les actions portent jouissance à partir du 1^{er} janvier 2026

Parité : à raison de trois (3) actions nouvelles pour quatre (4) actions anciennes

Période réservée à la redistribution entre les anciens actionnaires : du 12/10/2026 au 16/10/2026 inclus

Période de souscription réservée au public: du 26/10/2026 au 30/10/2026 inclus

Recommandation

	Pays	P/BV
Tunis Re	Tunisie	0,8
SCOR	France	1,3
Assurances Maghreb	Tunisie	1,5
Munich Re	Allemagne	1,8
Swiss Re	Suisse	1,8
BH Assurance	Tunisie	1,9
Moyenne		2,0
STAR	Tunisie	2,1
Hannover Re	Allemagne	2,1
Astrée	Tunisie	2,6
BNA Assurances	Tunisie	4,5

Avec un prix d'émission de 8D, le titre Tunis Re est valorisé à 10,5 fois les bénéfices projetés de 2026 et moins que sa valeur comptable (P/BV de 0,8)

Se basant sur le critère Book Value, la valorisation de Tunis Re se situe en dessous de ses paires nationales et internationales, telles que Munich Re ou Swiss Re. En effet, le titre se valorise à 0,8 sa valeur comptable contre une moyenne d'un échantillon de réassureurs nationaux et internationaux de 2.

Le titre offre un rendement en dividende de 4,4%.

La rentabilité des fonds propres et le respect des normes prudentielles confèrent à l'action Tunis Re un profil attrayant sur le marché.

Nous recommandons de souscrire à l'augmentation de capital de Tunis Re

