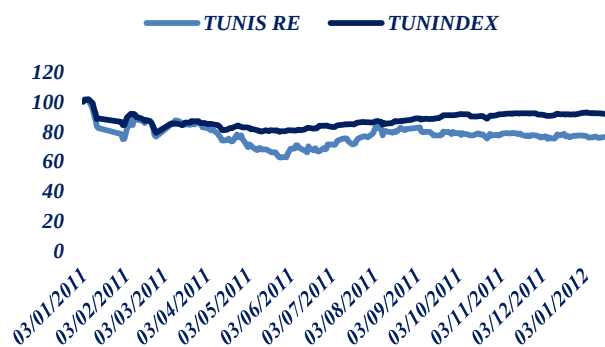


Réassurance

Réalisations de Tunis Re au 31/12/2011

Recommandation
ACHAT à LT

Nombre d'actions	9 000 000
Cours au 18/01/2012	11,32Dt
Capitalisation Boursière	110 880 000 DT



Actionnariat	
BNA Groupe	16,25 %
STAR	14,5 %
Etat Tunisien	5,21 %
Autres actionnaires détenant moins que 5%	64,04 %

	BPA	PER x	DIV	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2010	0,53	21,41	0,375	3,28%	1,46	6,82%	1,44 %	70,93%
2009	0,560	21,42	0,380	3,13%	2,01	9,38%	2,08%	66,95%

Le chiffre d'affaires net de rétrocession de la société Tunisienne de réassurance a dévoilé un léger repli pour l'année 2011 par rapport à celle de 2010 pour s'inscrire à 34 453mDT. Cette baisse est tributaire essentiellement au déclin des primes provenant du pool aviation suite au retrait des appareils appartenant aux membres de la famille de l'ancien régime associé à un ralentissement des activités dans les régions touchées par les troubles sociopolitiques survenus au cours de l'année 2011.

En ce qui concerne la branche incendie qui participe à raison de 28% au chiffre d'affaires, elle affiche une augmentation de 11% au 31-12-2011.

L'activité Retakaful continue sur sa lancée encourageante, avec des primes qui atteignent 814mDT. Cette branche commence à dégager un volume d'activité intéressant, ce produit présente un avenir prometteur vu les perspectives de croissance de la finance islamique en Tunisie.

Le taux global de rétention s'est apprécié de 188 pb en 2011 et les primes rétrocédées ont décliné pour passer de 37 898mDT à 33 803mDT, cette régression est due principalement à la baisse notable de la branche aviation qui est considérée comme étant la branche la plus rétrocédée.

Les charges de sinistres ont fortement baissé et ce malgré les événements exceptionnels survenus dans le pays courant 2011. Cette baisse est tributaire à la régression de la charge sinistre de la branche aviation de 40% étant donné que cette dernière a atteint en 2010 un niveau exceptionnel suite au sinistre relatif à Mauritania Airways.



La charge sinistre supportée par les rétrocessionnaires représente 61% de la charge sinistre globale, ce programme de protection de Tunis Re vise à maîtriser les niveaux de risque et à renforcer sa politique de développement.

Les charges d'acquisitions nettes de rétrocession sont passées de 9 319mDT en 2010 à 9 259mDT en 2011 enregistrant ainsi une légère baisse. Pareillement pour les produits financiers échus qui ont varié de 4 595mDT à 3 624mDT.

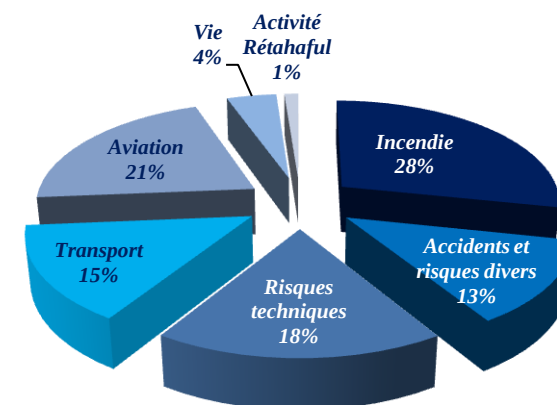
	31/12/2010	31/12/2011	Evolution
Primes Emises	73 720 510	68 256 000	-7,41%
Rétrocessions	37 898 599	33 803 000	-10,8%
Taux de rétention	48,59%	50,47%	---
Charges d'acquisition (Brut)	13 757 525	14 043 000	2,07%
Charges Sinistres (Brut)	92 699 382	55 295 000	-40,34%
Produits Financiers	4 595 638	3 624 000	-21,13%

Recommandation

Le secteur de l'assurance et de la réassurance recèle un potentiel de croissance important avec un éventuel redressement tarifaire à la hausse et une prise de conscience importante de l'assurance. La décision d'augmentation de capital de Tunis Re va booster son expansion et va permettre à l'assureur de poursuivre sa politique de développement qui témoigne d'une ambition grandissante avec la branche Retakaful.

Le titre Tunis Re se transige 21,41 x son bénéfice net 2010 comparativement à un PER du secteur de 23,9x. Dotée d'une politique de rétrocession bien étudiée et d'une assise financière irréprochablement solide, nous réitérons notre recommandation d'acheter le titre TRE dans une perspective long terme.

Répartition du Chiffre d'affaires par branche



Répartition des charges sinistres par branche

