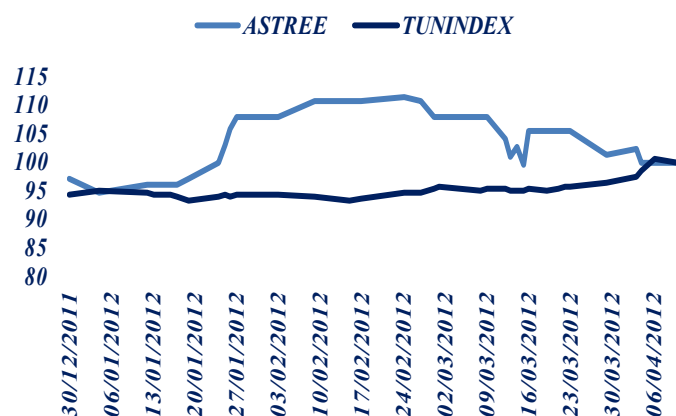


Assurances

Recommandation

ACHAT

Nombre d'actions	4 000 000
Cours au 12/04/2012 (DT)	74,2
Capitalisation Boursière (DT)	296 800 000
Flottant	10%



Actionnariat

Banque de Tunisie	49,98%
Groupe des assurances du crédit mutuel	30%
Placement de Tunisie SICAF	8,27%
Autres actionnaires	11,76%

ASTREE: Etats financiers individuels 2011

	BPA (DT)	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2011	3,305	22,45	2,16%	3,52	15,72%	4,11%	48,42%
2010	4,023	21,1	1,88%	4,40	20,82%	5,8%	39,77%
2009	3,945	18,2	2,78%	4,16	22,8%	6,25%	50,70%

L'année 2011 fut une année difficile pour le secteur des assurances suite aux événements inopinés survenus en Tunisie. Les conséquences néfastes de ces événements étaient inéluctables et spécialement au niveau de la sinistralité.

La société d'assurances ASTREE a enregistré un ensemble de déclarations de sinistres liées aux émeutes, grèves et mouvements populaires atteignant la somme de 9,3 MDT au 31/12/2011.

Situation bilancielle toujours solide

Les actifs de la société sont en constante amélioration et enregistrent une progression de 16% entre 2010 et 2011. Cette amélioration découle essentiellement de la hausse des autres placements financiers et des parts des réassureurs dans les provisions techniques respectivement de 26,209 MDT et de 9,551 MDT.

Au niveau des créances, ils totalisent un montant de 35,443 MDT soit en augmentation de 19,76% par rapport à 2010 imputable à la hausse des créances nées d'opérations d'assurances directes qui sont remontées de 22,595 MDT à 29,201 MDT.

Les fonds propres ont suivi une tendance à la hausse de 8,82% en 2011 comparée à l'année écoulée et ce en dépit de la baisse de 17,84% au niveau du résultat net de la période. Cette progression trouve son origine dans la hausse des réserves facultatives de 10 MDT et des réserves pour réinvestissements exonérés de 4,514 MDT.

Dans le but de permettre les compagnies d'assurances de renforcer leurs provisions techniques afin de faire

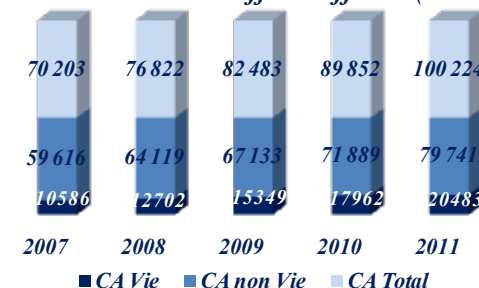
Croissance soutenue de l'activité d'ASTREE boostée par la branche vie

face aux événements imprévus, une modification au niveau du mode de calcul et des conditions de représentation de ces dernières a eu lieu. Pour le compte d'ASTREE, les provisions techniques brutes se sont inscrites en hausse de 16% en passant de 173,694 MDT en 2010 à 201,674 MDT en 2011.

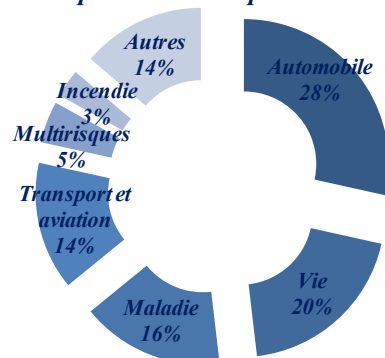
Le chiffre d'affaires global de la société ASTREE a dépassé en 2011 les 100 MDT marquant ainsi une envolée de 43% par rapport à l'année 2007 et une progression de 11,5% comparativement à l'exercice précédant.

Cette bonne performance est plombée par l'amélioration de l'activité au niveau de plusieurs branches notamment les branches Maladie, Transport et Aviation, Vie et les risques spéciaux.

Evolution du Chiffre d'affaires (mdt)



Répartition du CA par branche



L'activité d'ASTREE s'étale sur une panoplie de branches. Cependant, une prédominance au niveau de la branche automobile est à remarquer avec une pondération de 28%, soit en recul de 400 points de base par rapport à 2010, suivie par la branche vie avec une participation à raison de 20% au chiffre d'affaires.

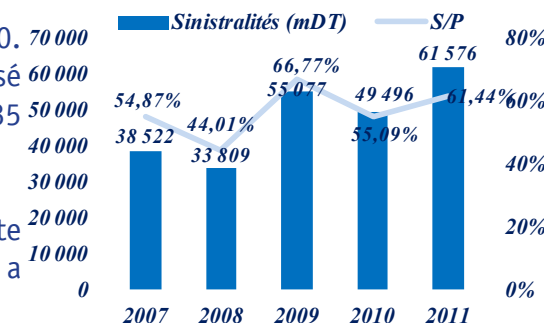
Ces deux branches ont généré au titre de l'année 2011 respectivement 29,026 MDT et 20,039 MDT.

Quant aux branches Maladie et Transport & Aviation, qui représentent respectivement 16% et 14% du chiffre d'affaires, elles ont engendré des hausses respectives au niveau du volume d'activité de 3,117 MDT et 2,744 MDT.

La sinistralité affiche une hausse notable au titre de l'exercice 2011. Toutefois, amortie par la rétrocession

La sinistralité a atteint un niveau inhabituel de 61,576 MDT en 2011 contre 49,496 MDT en 2010. Cette aggravation a induit une détérioration au niveau de la marge opérationnelle qui est passé de 40,356 MDT à 38,648 MDT entre 2010 et 2011 et une hausse au niveau du ratio S/P de 635 points de base.

ASTREE est parvenue à amortir l'impact de la flambée de la sinistralité étant donné que cette dernière est liée à des risques fortement ou totalement réassurés. A ce titre, le taux de cession a varié entre 2010 et 2011 pour passer de 25,63% à 26,74%.



	2007	2008	2009	2010	2011
Ratio de cession	26,82%	27,63%	23,15%	25,63%	26,74%
Solde de gestion financière	9 804 075	7 652 409	7 226 404	9 347 802	9 920 526
Frais d'Administration/CA	5,57%	5,72%	5,83%	5,65%	5,61%
Ratio combiné	60,13%	49,45%	73,18%	61,82%	67,20%
Coefficient d'exploitation	5,25%	5,44%	6,40%	6,74%	5,76%
Ratio de couverture	122,42%	128,61%	133,25%	129,84%	125,59%

La bonne maîtrise des frais se traduit au niveau du ratio Frais d'administration/ Chiffre d'affaires qui varie aux alentours des 6%. Quant au ratio combiné, une hausse s'inscrit entre 2010 et 2011 pour atteindre 67,2% mais toujours à un niveau acceptable.

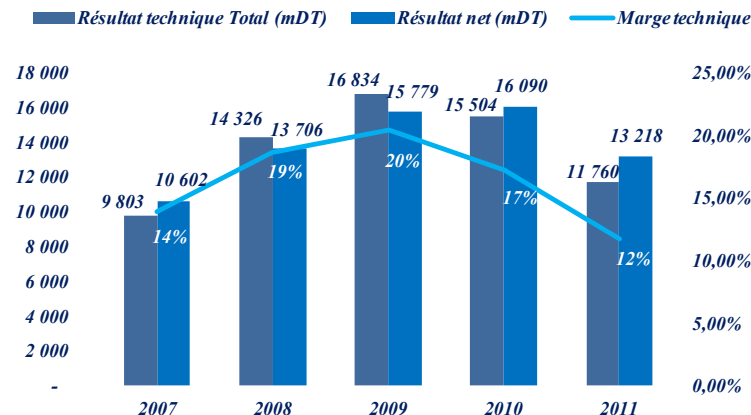
Le ratio de couverture de la société qui reflète l'adéquation des placements par rapport aux provisions technique varie suivant une tendance

baissière entre 2009 et 2011. Néanmoins, ce dernier est toujours dans les normes en se situant à un niveau supérieur à la barre des 100% témoignant ainsi du maintien de la bonne gestion d'actif d'ASTREE.

L'importance des charges des sinistres se fait ressentir au niveau des résultat techniques et nets

Le résultat technique vie a affiché une hausse de 73,47%, cette bonne performance a été contrariée par la chute du résultat technique non vie de 38,62%. Cette baisse est tributaire d'une part de la hausse de sinistralité non vie de 26% et d'autre part de la hausse de la variation des provisions techniques qui sont passées de 0,92 MDT en 2010 à 1,119 MDT en 2011. En effet, le résultat technique global a reculé de 21,14%. D'autant plus, la marge technique est passée de 17,26% en 2010 à 11,73% en 2011.

Le résultat net de l'exercice 2011 de la société Astree s'est inscrit en baisse de 17,84% brisant ainsi la tendance haussière sur laquelle il a évolué depuis l'année 2004.



Recommandation

En dépit de cette situation délicate, ASTREE s'est bien porté au cours de l'année 2011 et a clôturé l'exercice avec un résultat net excédentaire. Grâce à sa politique de rétrocession, elle a pu éviter des répercussions néfastes et limiter l'impact de la sinistralité sur le résultat net global. D'autant plus, la majorité des dossiers qui trouvent leur origine dans les déclarations de sinistres en provenance d'émeutes, grèves et mouvements populaires, ont été définitivement réglés.

Le titre se transige actuellement à 22,45x son résultat net 2011, et affiche une augmentation de la valeur de son titre de 3,05% contre une évolution de l'indice de référence Tunindex de 7,11%. Etant donné sa solidité financière, ses résultats encourageants, sa trésorerie confortable, qui a presque doublé par rapport à 2010, et de sa valorisation intéressante, nous préservons notre recommandation d'acheter le titre ASTREE.

Les commentaires et analyses figurant dans ce document reflètent l'opinion des analystes de Maxula Bourse à un instant donné et sont susceptibles de changer à tout moment. Ils ne sauraient cependant constituer un engagement ou une garantie de leur part. Les usagers reconnaissent et acceptent que par leur nature même, tout investissement dans des valeurs mobilières revêt un caractère aléatoire et qu'en conséquence, tout investissement de cette nature constitue un investissement à risque dont la responsabilité revient exclusivement à l'usager. Il est à préciser que les performances passées d'un produit financier ne préjugent en aucune manière de leurs performances futures.