

Tunis Re : Une bonne résistance dans un environnement difficile



Juin 2022



Analyste Chargé de l'Etude:

Marwa Dakhlaoui

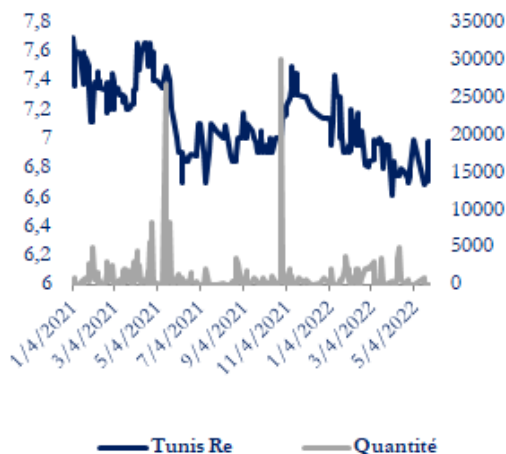
Données Boursières

Cours au 07-06-2022 (DT)	6,98
Capitalisation Boursière (MDT)	139,6
Nominal (DT)	5
PERx*	8,35
PBKx*	0,62
Dividende**	0,350
DivYield*	5,01%

*Cours arrêté au 07-06-2022

**Dividende proposé par l'AGO du 03-06-2022

Comportement Boursier



Actionnariat de Tunis Re

Actionnaires	%
Etat Tunisien	5,34%
Sociétés d'assurance et de réassurance	54,17%
Institutions Bancaires	25,76%
Sociétés d'investissement	5,01%
Personnes morales	4,69%
Personnes physiques	5,04%

INVESTMENT HIGHLIGHTS

Forte d'une expertise métier développée depuis plus de 40 ans, Tunis Re se place en tant que réassureur national de premier ordre.

Grâce à son savoir-faire, et à sa maîtrise des processus de souscription et de gestion des risques, Tunis Re s'est attelée au développement de ses activités à l'international et particulièrement sur le plan régional, prenant l'option de se positionner en tant que référence reconnue.

Au niveau du chiffre d'affaires à l'étranger, les pays Arabes détiennent la part la plus importante avec 24% du total des acceptations internationales, suivis par l'Afrique (14%) et l'Europe & Asie (8%).

La compagnie affiche des performances techniques solides avec un ratio combiné qui ne cesse de s'améliorer pour s'établir à 92,5% en 2021 contre 99,6% en 2019.

L'agence de notation Fitch Rating a reconfirmé, en date du 01-06-2022, la notation nationale (IFS), de Tunis Re à AA avec des perspectives stables. Ceci confirme la solidité bilancielle de la société, pierre angulaire de sa politique de développement et de prise de part de marché.

La compagnie a reconduit sa certification conformément aux exigences des normes MSI 20000, à la suite d'une opération approfondie pour la réévaluation de la certification.

Un ratio de solvabilité très confortable qui dépasse largement les 100%.

Un secteur faiblement représenté dans l'économie nationale (2% du PIB), ce qui implique un potentiel de croissance significatif.

Avec un cours de bourse de 6,98 DT, le titre «Tunis Re» affiche des niveaux de valorisation attrayants: 8,35x les bénéfices de 2021 et 0,62x les fonds propres de 2021. Le titre offre un rendement en dividende intéressant de 5,01%.

Faits saillants de l'exercice 2021

+3%

Chiffre d'Affaires

+44%

Primes Emises Nettes

-58%

Charges de Sinistres

+37%

Résultat Net

Ratio Combiné

92,5%

Ratio de Solvabilité

192%

Présentation de la société

La Société Tunisienne de Réassurance Tunis Re a été créée en 1981 à l'initiative des pouvoirs publics, avec l'adhésion des entreprises d'assurance et de réassurance et le concours du secteur bancaire, sous la forme d'une société anonyme, avec un capital social initial de 2 000 000 DT.

Pour répondre aux impératifs du métier de son activité, exigeant un niveau minimum de solvabilité financière, Tunis Re a renforcé progressivement ses capitaux propres grâce à des augmentations de capital social successives (celui-ci s'établit actuellement à 100 MDT) et une capitalisation des bénéfiques, portant les fonds propres à 223,916 MDT en 2021.

Tunis Re a démontré une forte résilience aux chocs, comme en témoignent ses solides fondamentaux pendant les deux derniers exercices, particulièrement impactés par la pandémie de coronavirus. A la date du 31-12-2021, la société a vu son bénéfice net augmenter de 37% pour s'élever à 16,724 MDT contre 12,234 MDT en 2020.

Au cours de l'année 2021, et au terme d'une revue en profondeur de l'activité, la compagnie a pu reconduire sa certification conformément aux exigences des normes MSI 20000.

La stratégie de Tunis Re repose essentiellement sur la création de valeur pour ses clients, actionnaires et employés et la poursuite de la politique d'expansion et de consolidation à moyen et à long terme, tout en se focalisant sur la diversification de son portefeuille et la croissance sur des lignes rentables.



Revenus de Tunis Re

La compagnie a affiché une forte résilience, en dépit d'un contexte économique défavorable de part l'impact de la crise sanitaire Covid-19. L'année 2021 s'est soldée par un chiffre d'affaires global de l'ordre de 163,186 MDT, affichant une amélioration de 3%, en glissement annuel, contre un léger recul de 2%, enregistré en 2020.

Cette performance est tirée par une bonne dynamique commerciale ainsi que par l'amélioration durable de la politique de souscription, axée sur la rentabilité et l'équilibre du portefeuille de la compagnie.

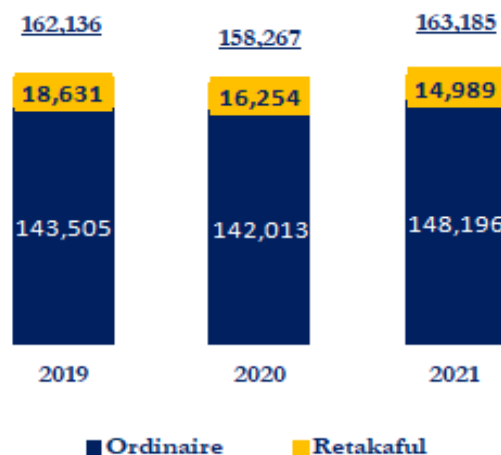
Ventilation du Chiffre d'Affaires par nature d'activité

Par nature d'activité, le chiffre d'affaires 2021 est réparti à raison de 91% pour l'activité Ordinaire et 9% pour l'activité Retakaful.

Les acceptations Ordinaires se sont établies à 148,196 MDT en 2021, soit une hausse de 4% en glissement annuel et un taux de réalisation de 108%.

En revanche, les acceptations Retakaful ont connu une décroissance de 8%, au cours de l'année 2021, contre -13% en 2020. Cette baisse est justifiée par le non renouvellement de certains contrats ainsi que l'adoption d'une politique de souscription prudente sur certains marchés présentant des instabilités politiques et économiques, à l'instar, de la zone MENA et de certains pays Africains.

Evolution du CA par nature d'activité en MDT



Ventilation du Chiffre d'Affaires par nature d'affaires

En MDT	2019	2020	2021	Variation 20-21
Acceptations conventionnelles	92,696	97,454	114,654	18%
Acceptations facultatives	69,44	60,813	48,531	-20%
Total	162,136	158,267	163,185	3%

70% Acceptations conventionnelles

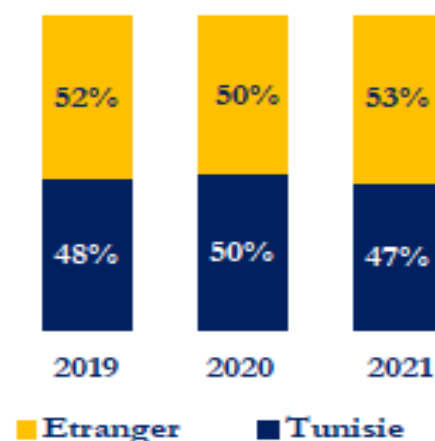
30% Acceptations Facultatives

Les Acceptations Conventionnelles: Elles se sont inscrites sur un trend haussier avec une progression plus prononcée durant l'année écoulée (+18%) pour dépasser la barrière des 100 MDT, soit un taux de réalisation de 115%. Ce résultat traduit l'efficacité commerciale et la capacité de la compagnie à maintenir une relation de confiance avec ses différents partenaires, ce qui valide la solidité financière et la qualité de ses services.

Les Acceptations Facultatives: Elles ont enregistré une régression de 20%, passant de 60,813 MDT en 2020 à 48,531 MDT une année plus tard, soit une part de 30% du chiffre d'affaires total. Cette baisse s'inscrit dans le cadre de la stratégie de la compagnie de limiter les souscriptions sur ce type d'acceptation, au vu de son exposition à une forte sinistralité.

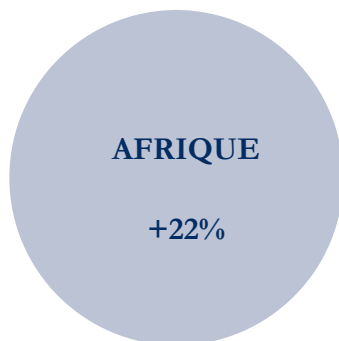
Structure du Chiffre d'Affaires par marché

Les primes en provenance du marché étranger ont gagné 3 points de pourcentage, s'établissant à 53% en 2021 contre une part de 47% pour le marché Tunisien.



Marché local de Tunis Re

Face à cette conjoncture économique inédite, le chiffre d'affaires du marché Tunisien a affiché une baisse de 3% à 76,755 MDT en 2021 contre 79,090 MDT cumulés une année auparavant. Par rapport aux objectifs révisés tablant sur un chiffre d'affaires de 74,477 MDT, les primes acceptées sur le marché tunisien ont enregistré un dépassement de 3 points de pourcentage.

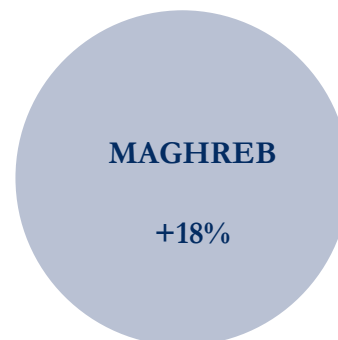


Marché international de Tunis Re

Fidèle à son statut de réassureur régional, Tunis Re a vu ses primes acceptées sur le marché étranger augmenter de 9% en 2021 contre une diminution de 6% un an plutôt. Cette performance est plutôt satisfaisante étant donné le contexte économique mondial et notamment la situation particulière de certains pays du Moyen-Orient.

En dehors du marché des Pays Arabes (-4%), Tunis Re a réussi à renforcer son portefeuille dans la plupart des autres marchés à savoir : le marché Maghrébin qui offre des opportunités de développement significatives et au niveau duquel, la compagnie a réalisé une croissance de 18% ; le marché Africain, qui représente une économie en pleine expansion, et qui a évolué de 22%.

De son côté, les marchés Asiatique et Européen ont progressé de 28%, principalement, en raison du fort développement du marché turc.

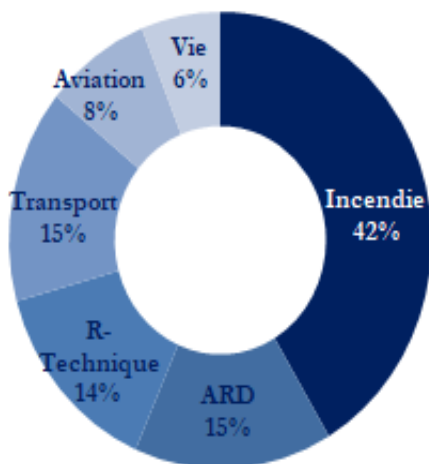


Ventilation des revenus par nature d'affaires

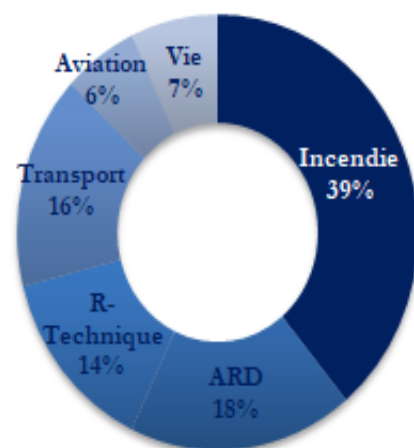
Au cours de l'exercice 2021, les branches dommages (Incendie, ARD et Risques techniques) ont continué de dominer la production totale de la compagnie à laquelle elles ont contribué à hauteur de 71% du total contre 70% en 2020. Elles sont suivies par les branches marines (aviation et transport) avec une part de 22% en 2021 contre 23% une année auparavant.

Cette baisse est expliquée par le repli de la branche aviation, directement affectée par les répercussions de la crise sanitaire, perdant ainsi deux points en termes de structure. De son côté, l'assurance vie a gagné un point de pourcentage dans la structure du chiffre d'affaires passant de 6% en 2020 à 7% au terme de l'année 2021.

Répartition du CA par Branche en 2020



Répartition du CA par branche en 2021



Evolution du chiffre d'affaires par branches

En MDT	2019	2020	2021	Variation 20-21
INCENDIE	65,323	65,583	63,966	-2%
ACCIDENTS RISQUES DIVERS	23,986	24,077	30,101	25%
RISQUES TECHNIQUES	21,127	22,218	23,01	4%
TRANSPORT	24,002	24,262	25,387	5%
AVIATION	14,877	12,888	9,026	-30%
VIE	12,821	9,237	11,696	27%
Total	162,136	158,267	163,185	3%

La hausse du chiffre d'affaires est visible dans la plupart des branches, mais à des degrés divers.

La branche Incendie ressort en léger recul de 2%, passant à 63,966 MDT en 2021 contre 65,583 MDT en 2020, soit un taux de réalisation de 109%. Cette baisse est expliquée, d'une part par une conjoncture difficile ralentissant les projets d'investissement et d'autre part, par une politique plus sélective particulièrement pour cette branche qui présente une rentabilité en dents de scie.

La branche Accidents et Risques Divers s'est affichée en progression considérable de 25%, s'élevant à 30,101 MDT en 2021, soit un décapement de 25 points de l'objectif de 2021.

Les branches Risques Techniques et Transport ont affiché des hausses modestes de 4 et 5%, respectivement, et ce, en rapport avec le climat économique général.

La branche Aviation a enregistré un manque à gagner de 3,862 MDT au niveau de son chiffre d'affaires, par rapport à 2020 et ce, en raison des ristournes des primes réclamées par les compagnies aériennes, conséquences de la baisse du niveau du trafic aérien courant l'année 2021.

La branche vie a été marquée par un retour progressif à son niveau d'avant crise qui a fortement impactée les primes y afférentes (-28% en 2020), affichant ainsi une croissance de 27% à 11,696 MDT au 31-12-2021.

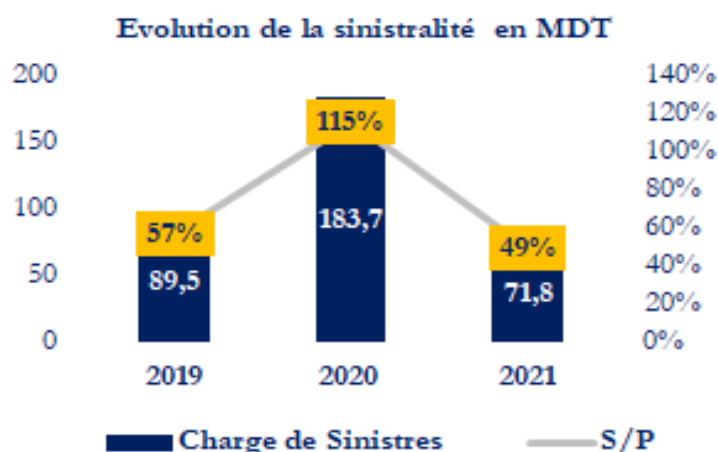
La rétention du Chiffre d'Affaires

Au titre de l'exercice 2021, les primes retenues pour le propre compte de TUNIS RE, se sont soldées à 116,769 MDT contre 80,976 MDT en 2020, soit un taux de progression de 44%. Le taux de rétention a ainsi affiché une nette croissance passant de 51% en 2020 à 72% en 2021. Les primes rétrocédées se sont élevées à 46,416 MDT en 2021, contre 77,290 MDT en 2020, enregistrant une baisse de 40%. En conséquence, les commissions reçues des rétrocessionnaires ont enregistré une baisse de 45% pour totaliser 10,560 MDT en 2021 contre 19,031 MDT en 2020.

En MDT	2019	2020	2021
Rétention en Montant	85,72	80,976	116,769
Taux de rétention	53%	51%	72%
Rétrocession en Montant	76,416	77,29	46,416
Taux de rétrocession	47%	49%	28%
Les commissions reçues	17,296	19,031	10,560

La charge de sinistres

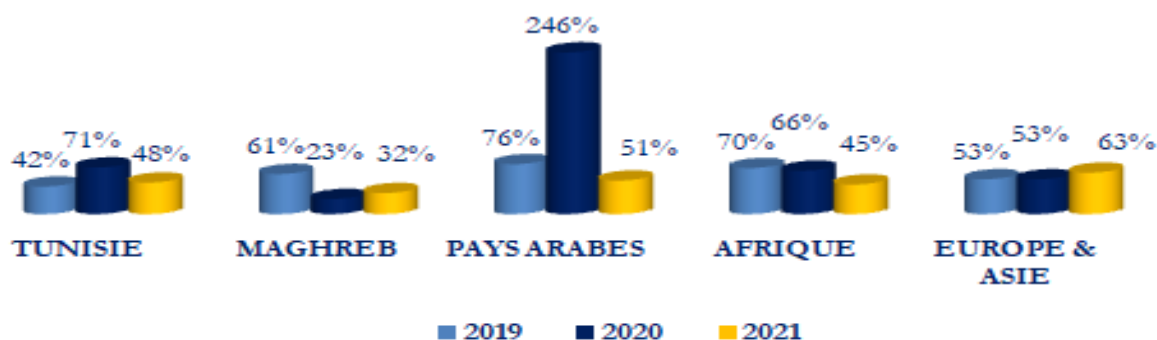
L'année 2021 a été caractérisée par un niveau de sinistralité réduite par rapport à l'année précédente. La charge de sinistres a signé une diminution de 58%, passant de 183,7 MDT, au 31-12-2020, à 71,8 MDT en 2021. Le ratio S/P s'est ainsi amélioré de 56 points de pourcentage pour s'établir à 49% contre 115% en 2020 et 57% en 2019.



Sur le marché Tunisien, la sinistralité a connu une chute de 32% par rapport à l'exercice 2020 qui a supporté un sinistre de grande ampleur (Tunisie Ouate) pour un montant de 35,72 MDT, soit un S/P de 48% contre 71% en 2020.

Pareillement, le marché étranger a subi en 2020 un sinistre sans précédent après la double explosion au port de Beyrouth, faisant monter le total de la sinistralité à 130,937 MDT (+122%), soit un S/P de 155%. Ainsi, l'exercice 2021 a connu une considérable amélioration de la sinistralité (-68%) à un niveau de 41,555 MDT, correspondant à un ratio S/P de 49%.

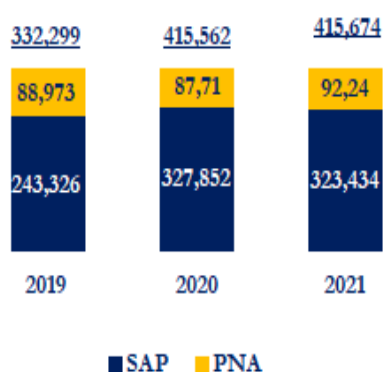
Evolution du ratio S/P par marché



Evolution des provisions techniques

Les provisions techniques, constituées, des provisions pour primes non acquises (PNA) et des provisions pour sinistres à payer (SAP), se sont maintenues stables, en comparaison avec l'exercice précédent, pour se solder à 415,674 MDT au 31-12-2021.

Evolution des provisions techniques par nature de provision



Les provisions pour sinistre à payer ont très légèrement baissé par rapport à l'année dernière, pour totaliser un montant de 323,434 MDT, mais maintiennent toujours un niveau élevé par rapport à celui de l'année 2019 et ce suite à la sinistralité accrue de l'exercice 2020 (Beyrouth Loss) qui demeure encore au niveau des provisions SAP de 2021 en attendant l'apurement de ce sinistre. De son côté, les provisions pour prime non acquise ont connu une hausse de 5%, sur une année glissante, à 92,240 MDT au 31-12-2021.

Gestion Technique

La marge opérationnelle de Tunis Re a emprunté une courbe ascendante sur toute la période 2019-2021, soit un TCAM de 9,63%. S'agissant du résultat technique de la société, celui-ci a affiché une croissance remarquable de 129%, passant de 1,253 MDT en 2020 à 2,87 MDT en 2021.

Cette performance est tirée par la croissance de la marge opérationnelle de 17% contrecarrée par une augmentation des frais d'exploitation de l'ordre de 27%. La marge technique, définie par le résultat technique rapporté aux primes nettes de rétrocession, a gagné 145 points de base pour s'établir à 2,98% en 2021 contre 1,53% en 2020.

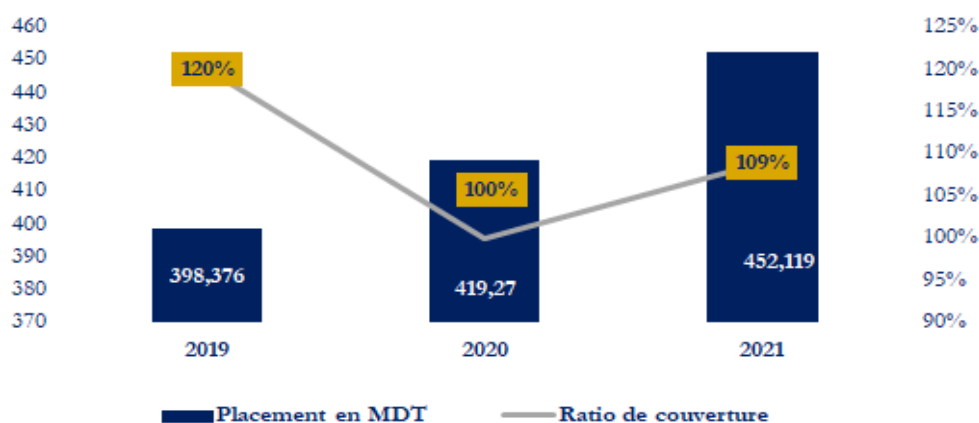
Le ratio combiné, indicateur clé jugeant de la capacité bénéficiaire de l'activité technique, ressort à 92,50% en 2021 en amélioration de 440 points de base par rapport à 2020. Ce ratio a été maintenu au-dessus des 100% par Tunis Re sur toute la période 2019-2021.

EN MDT	2019	2020	2021
Marge opérationnelle	32,434	33,207	38,982
Frais d'exploitations net	31,474	30,372	38,508
Ratio combiné net	99,60%	96,9%	92,50%
Résultat technique net	-1,672	1,253	2,87
Marge Technique	-1,91%	1,53%	2,98%

Gestion Financière

Au terme de l'année 2021, les placements de Tunis Re, ont totalisé un montant de 452,119 MDT, en amélioration de 8% par rapport à 2020. Les placements à revenu fixe, constitués des titres émis par l'Etat, des comptes à court et à long termes et des placements en devises, accaparent la part la plus importante de l'ensemble des placements (59%).

Le taux de couverture (placement/provision) demeure au-dessus de 100%, pour la période allant de 2019 à 2021, ce qui confirme la capacité de la compagnie à honorer ses engagements à travers ses fonds placés.



En MDT	2019	2020	2021
Produits de Placements	26,928	28,436	26,26
Charges de Placements	1,222	1,157	1,312
Solde de la Gestion Financière	25,706	27,279	24,948

Au titre de l'exercice 2021, le rendement des actifs placés a atteint 26,260 MDT contre 28,436 MDT en 2020, soit une baisse de 8%. Ce ralentissement est dû à un manque d'opportunité de placement sur les marchés monétaire et financier et à la stagnation de la bourse de Tunis.

De l'autre côté du spectre, les charges de placements ont affiché une hausse de 13% sur la même période pour atteindre 1,312 MDT en 2021. Le solde de la gestion financière s'est établi ainsi, à 24,948 MDT en 2021, soit un recul de 9% en glissement annuel.

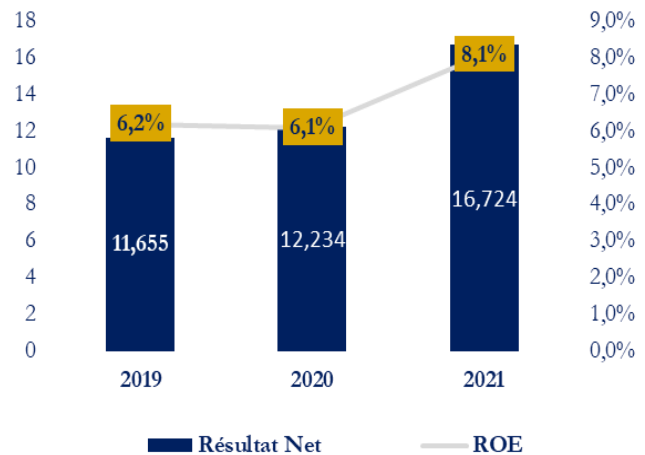
La solvabilité

En MDT	2019	2020	2021
Fonds Propres	200,496	212,408	223,916
Primes émises Nettes	85,720	80,976	116,769
Marge de Solvabilité	234%	262%	192%

Sur ces trois dernières années, la compagnie Tunis Re a réussi à renforcer ses fonds propres, lui permettant de gérer les aléas aux divers risques qui peuvent affecter le passif ou l'actif de la société. En effet, la société a pu maintenir des niveaux confortables de marge de solvabilité, affichant un ratio (Fonds propres/primes émises nettes) largement supérieur à 100%, et ce, tout au long de la période 2019-2021.

Evolution de la rentabilité

Cette année encore, Tunis Re souligne sa forte capacité de résistance dans un environnement économique particulièrement difficile, marqué par la persistance de la crise sanitaire ainsi que des tensions politiques qui ont fortement écorné l'image du pays en termes de notation et de risque. A l'issue de l'exercice 2021, le résultat net de la compagnie a bondi de 37% pour s'élever à 16,724 MDT contre 12,234 MDT enregistré une année auparavant.



Indicateurs d'activité au terme du premier trimestre 2022

Au terme du mois de Mars 2022, la compagnie Tunis-Ré a affiché une hausse de 9,17% de son chiffre d'affaires, pour s'établir à 54,553 MDT contre 49,970 MDT une année auparavant.

Cette performance est le résultat conjugué de la hausse du volume des affaires souscrites et d'une bonne diversification au niveau du portefeuille. Par ailleurs, les acceptations relatives au marché domestique ont connu une amélioration de 6% contre 13% au niveau du marché international.

L'activité Retakaful a enregistré, au 31 Mars 2022, une amélioration de 5,12% pour atteindre 4,019 MDT contre 3,823 MDT au 31-03-2021.

Par ailleurs, les primes nettes ont progressé de 11,75% par rapport au 31 Mars 2021 pour se situer à 43,107 MDT.

La charge de sinistres de la même période s'est située à 18,508 MDT, soit une hausse de 6,7% sur une année glissante, expliquée par la hausse de la production à fin mars 2022.

Les produits financiers ont affiché une baisse de 17,74% en glissement annuel, à 5,750 MDT à fin Mars 2022. Cette variation est justifiée par la constatation d'une plus-value sur cession d'actif financier réalisée courant le premier trimestre 2021.