

# Introduction en Bourse de Tunis Re Réunion d'analystes 26 mars 2010



## Tunis Re et son environnement

Tunis Re en chiffres

Perspectives et stratégie de développement de Tunis Re

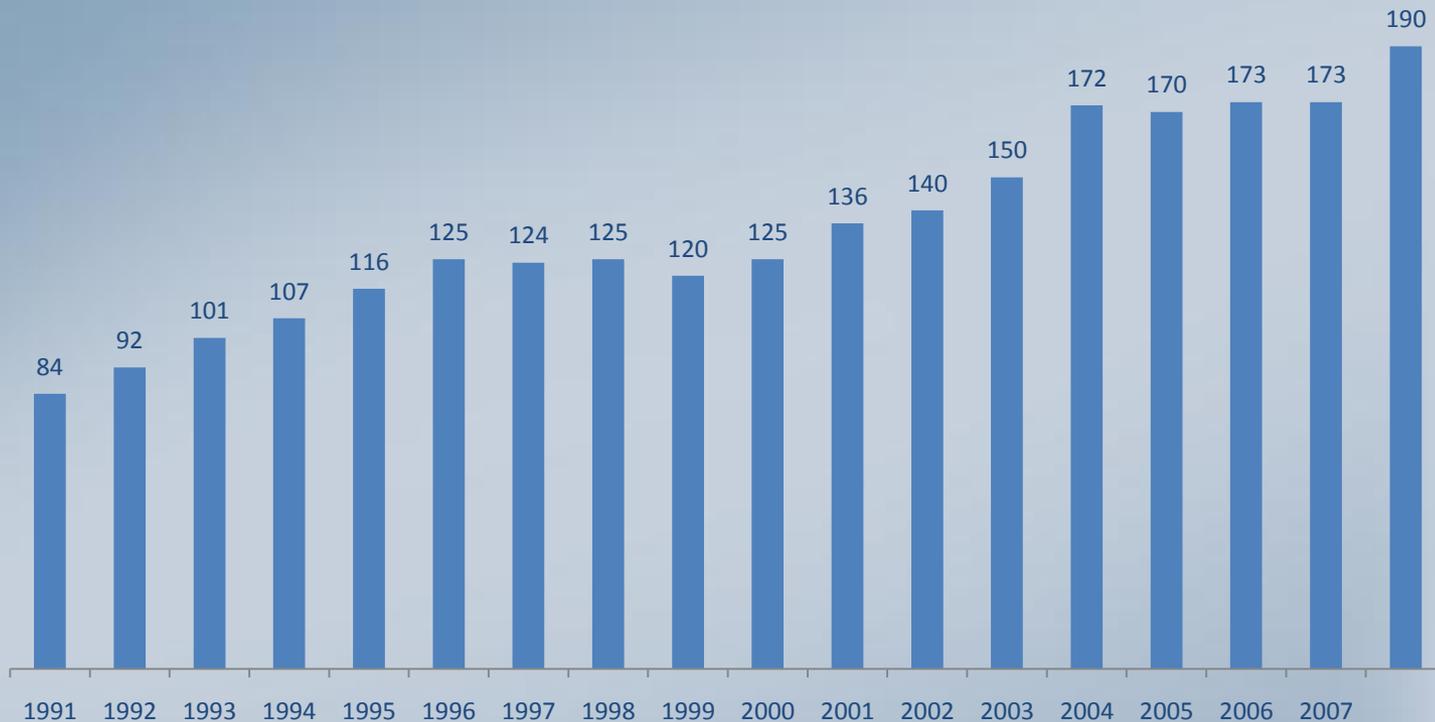
Evaluation

Caractéristique de l'introduction en Bourse



# La réassurance dans le monde

Evolution du volumes des primes de Réassurance dans le monde (1991-2008) en milliards USD



Le chiffre d'affaires de la réassurance mondiale a évolué avec un rythme de 5% l'an durant les deux dernières décennies.

L'Amérique du Nord et l'Europe restent les principaux demandeurs de réassurance avec des parts respectives de 51% et 37%.



# Les 10 premiers réassureurs dans le monde

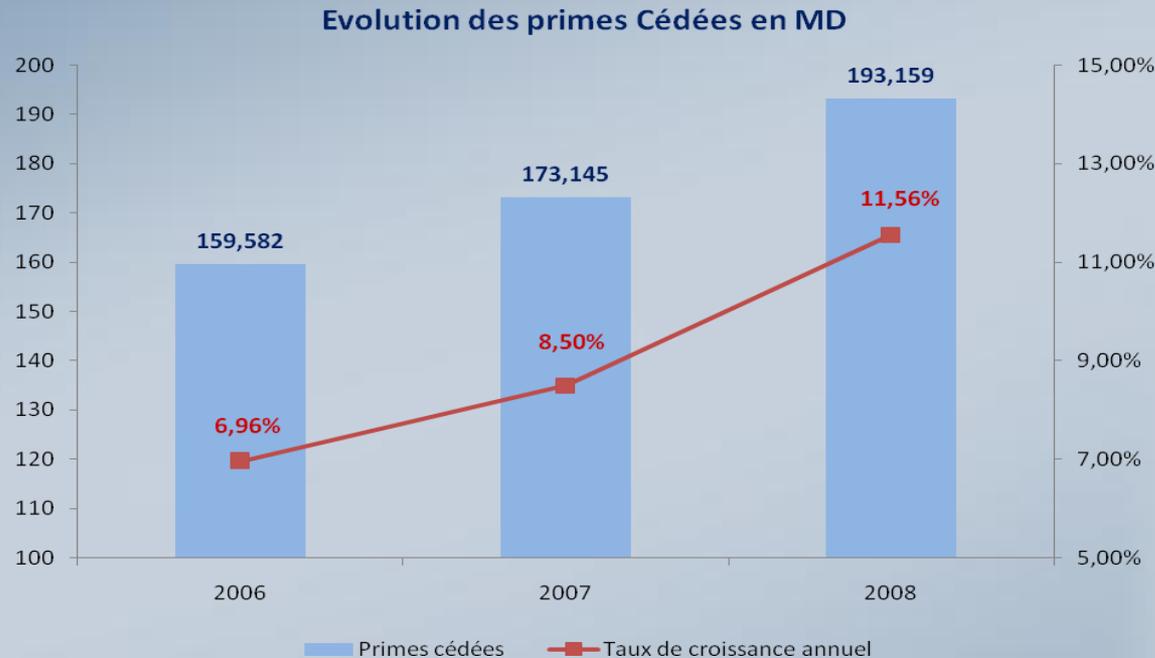
Primes Nettes Emises en 2008 (en milliards USD)



Les dix premiers réassureurs dans le monde accaparent plus de 51% de part de marché en termes de primes nettes émises de réassurance. Les trois premiers réassureurs dans le monde détiennent près de 40% du marché Non-Vie et plus de la moitié du marché Vie.



# La réassurance en Tunisie



En 2008, les primes cédées ont augmenté de 11,6% et le taux de cession s'établit à 20,1% des primes émises.

Les branches crédit, incendie et transport (aviation comprise) demeurent fortement réassurées avec des taux de cession respectifs de 81,4%, 73,8% et 69,3%.

## Tunis Re et son environnement

- L'intervention de Tunis Re sur le marché local est libérée de toute sorte de cession légale ;
- Tunis Re agit depuis sa création dans un contexte concurrentiel ;
- Tunis Re réalise 69% de son chiffre d'affaires en provenance du marché local grâce à son expertise métier ;
- Tunis Re a un positionnement international respectable : Notée B+ « Good » par AM Best.



**Tunis Re et son environnement**

**Tunis Re en chiffres**

**Perspectives et stratégie de développement de Tunis Re**

**Evaluation**

**Caractéristique de l'introduction en Bourse**



# Tunis Re : Présentation Générale

Tunis Re en bourse  
En toute Réassurance

- Créée en 1981 à l'initiative des pouvoirs public et avec l'adhésion des sociétés d'assurance et de réassurance avec un capital initial de 2MD ;
- Forme Juridique : SA ;
- L'activité de base est la réassurance ;
- Capital social est de 35MD et les fonds propres sont de 51,5 MD au 31/12/2008.



# Tunis Re : Présentation Générale

Tunis Re en bourse  
En toute Ré Assurance

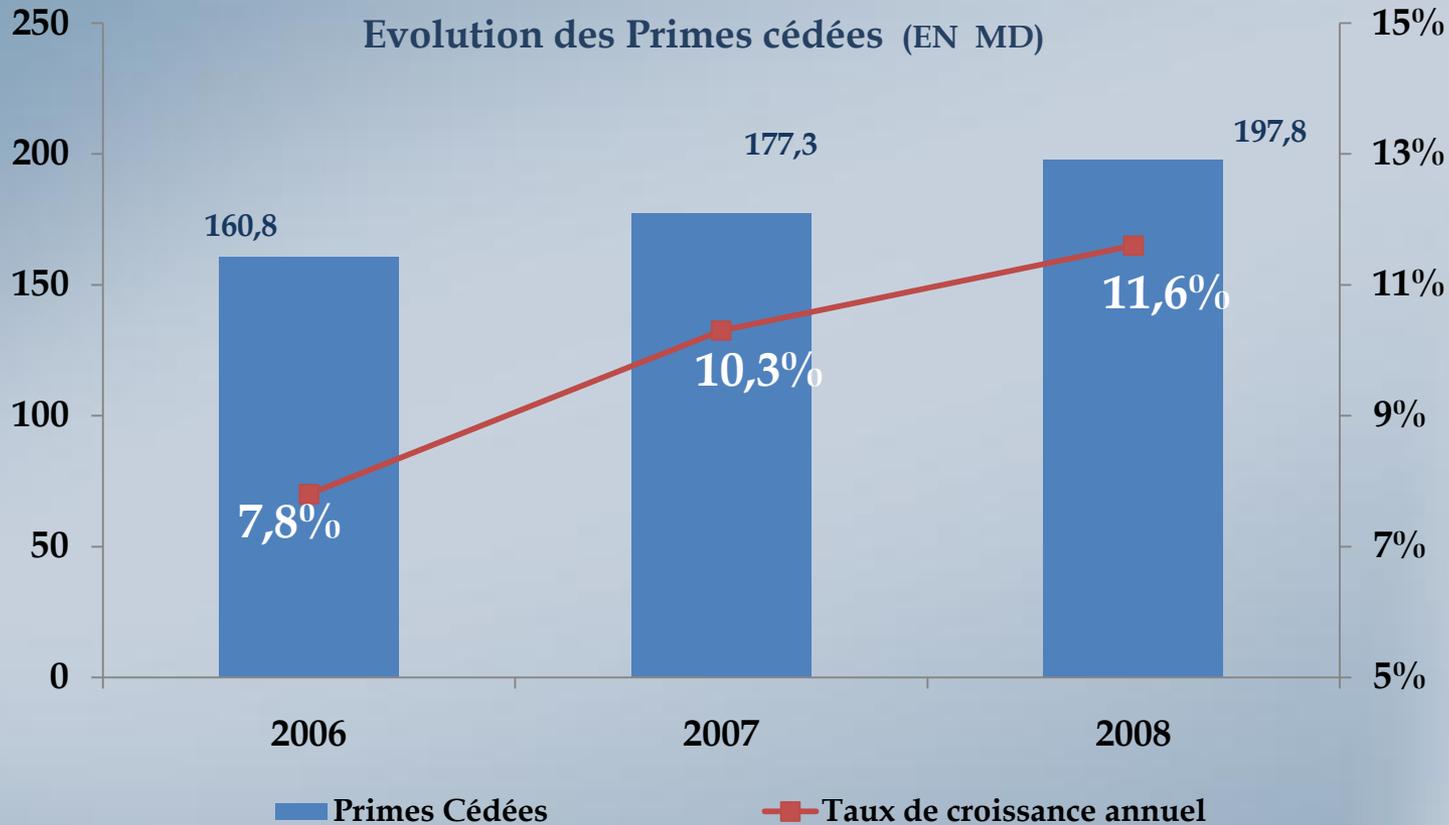
Le capital de Tunis Re est détenu principalement par les compagnies d'assurances avec une part de 40,7% et des banques tunisiennes à hauteur de 39%.



# Tunis Re en Chiffres

Tunis Re en bourse  
En toute Ré-Assurance

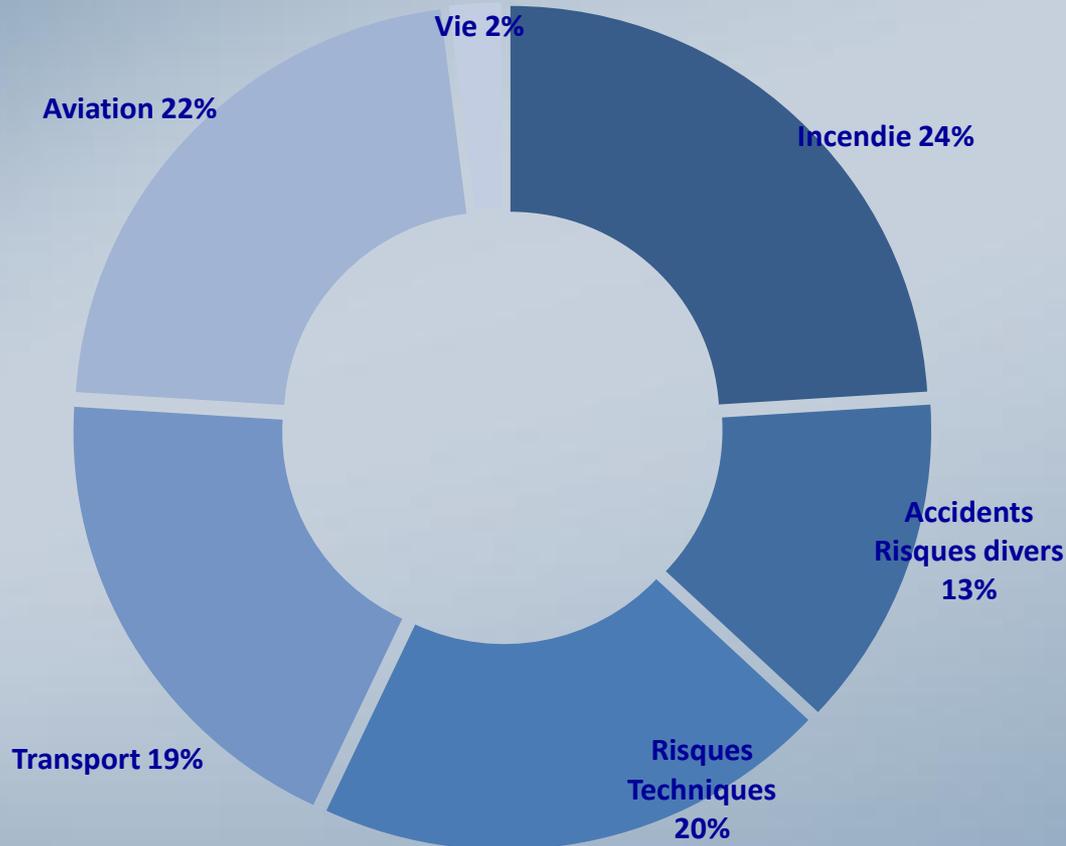
« Tunis Re » se place en tant que réassureur national de premier ordre avec une part de marché de 21,1% ;



# Tunis Re en Chiffres

Tunis Re en bourse  
En toute Ré-Assurance

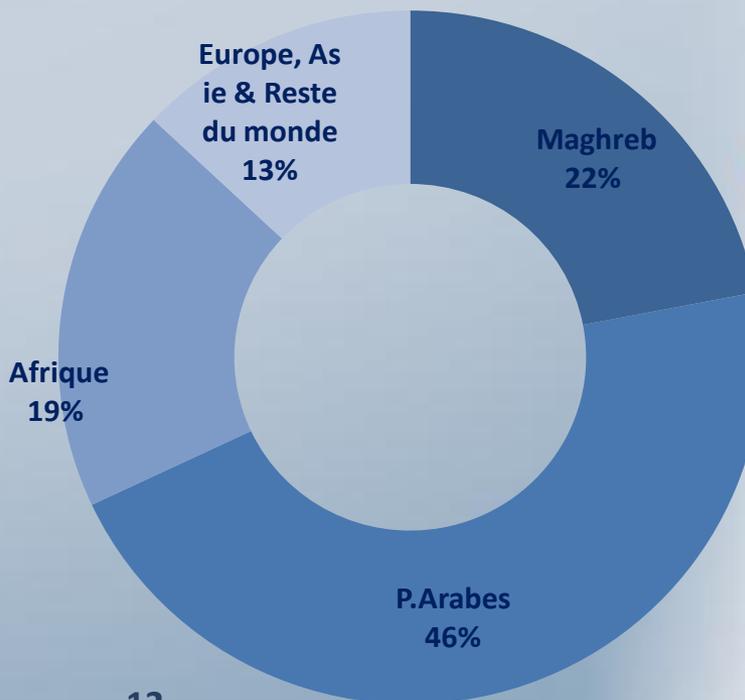
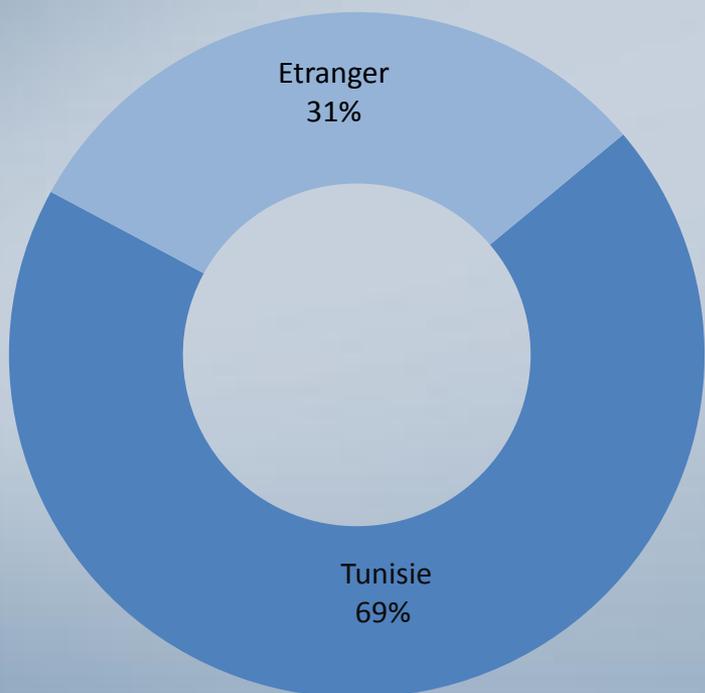
- Une répartition équilibrée au niveau des branches d'assurances ;
- La branche « Vie » demeure une branche sous-développée pour Tunis Re, puisque la part des émissions vie au niveau des cédantes demeure limitée.



# Tunis Re en Chiffres

Tunis Re en bourse  
En toute Ré-Assurance

- Un portefeuille diversifié avec une présence importante sur le marché local (69%) et une orientation prononcée à développer les parts du marché étranger ;
- Au niveau du chiffre d'affaires provenant de l'étranger, les pays arabes détiennent 46% du portefeuille étranger confirmant le recentrage des activités de la société sur cette région. La zone Maghreb est aussi le centre d'intérêt de la société puisqu'elle contribue à hauteur de 22% du chiffre d'affaires étranger avec une évolution de 41% par rapport à 2007.

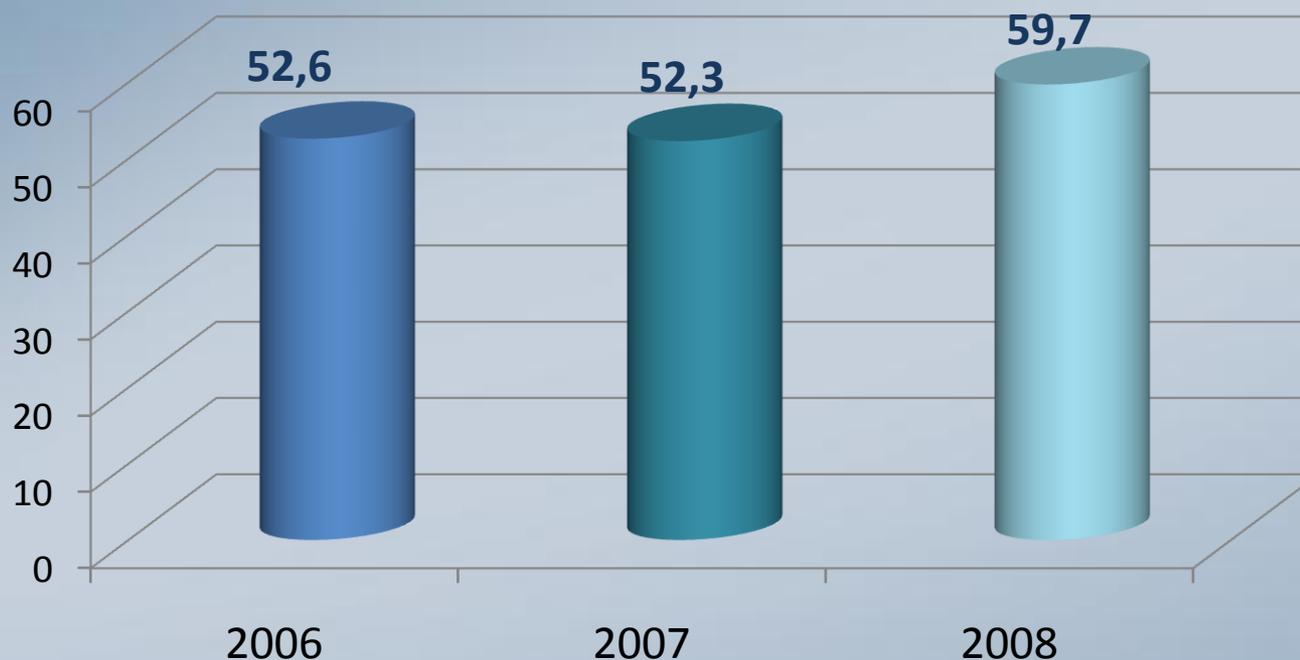


# Tunis Re en Chiffres

Tunis Re en bourse  
En toute Ré Assurance

- « Tunis Re » a réalisé une progression soutenue de son chiffre d'affaires d'une moyenne annuelle de 4,2% durant les trois dernières années ;

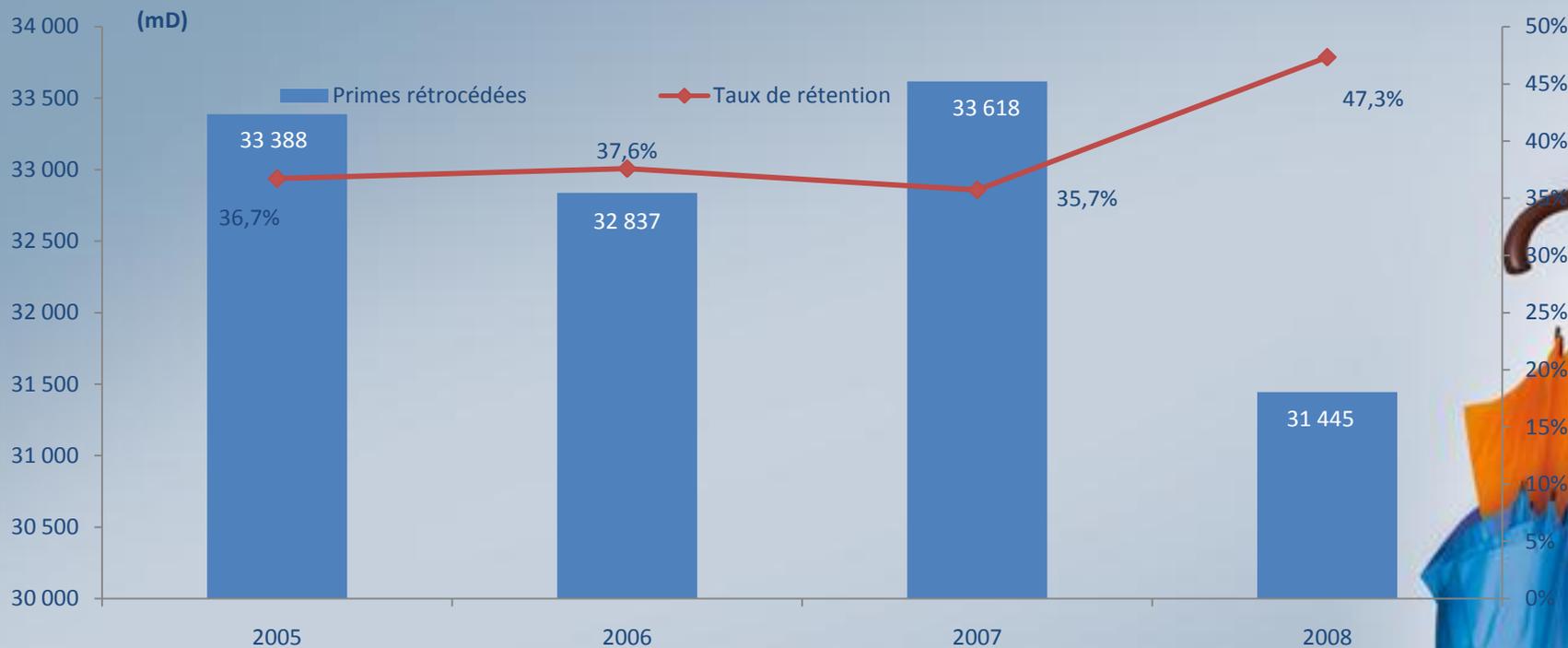
## Evolution du chiffre d'affaires en MD



- « Tunis Re » est gestionnaire des pools d'assurances (responsabilité Civile Décennale, les flottes maritime et aériennes tunisiennes) ;
- « Tunis Re » assure sur le marché des prestations complémentaires en matière de gestion et de tarification de risque.



# La rétention du chiffre d'affaires



En 2008, le programme de couverture rétrocession a connu une modification par rapport aux années antérieures. Le schéma de rétrocession a été révisé sur la base d'une étude faite par un cabinet étranger spécialisé, favorisant le renforcement de la rétention.

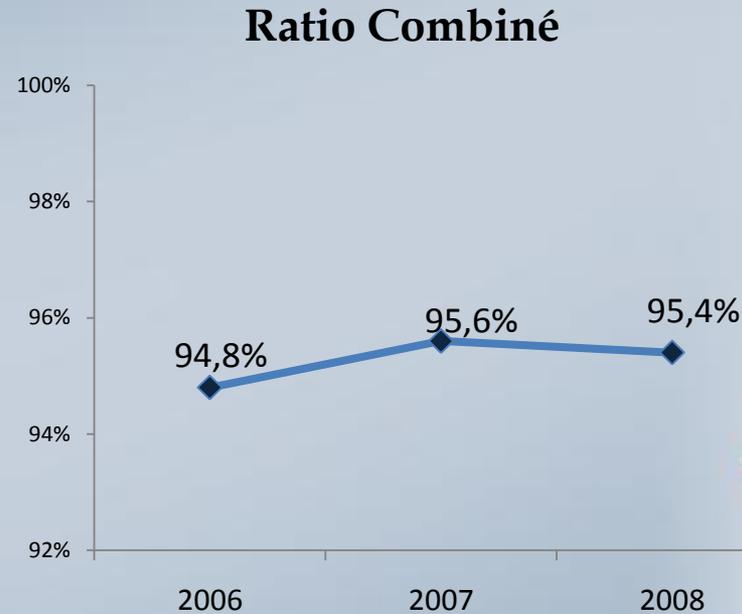
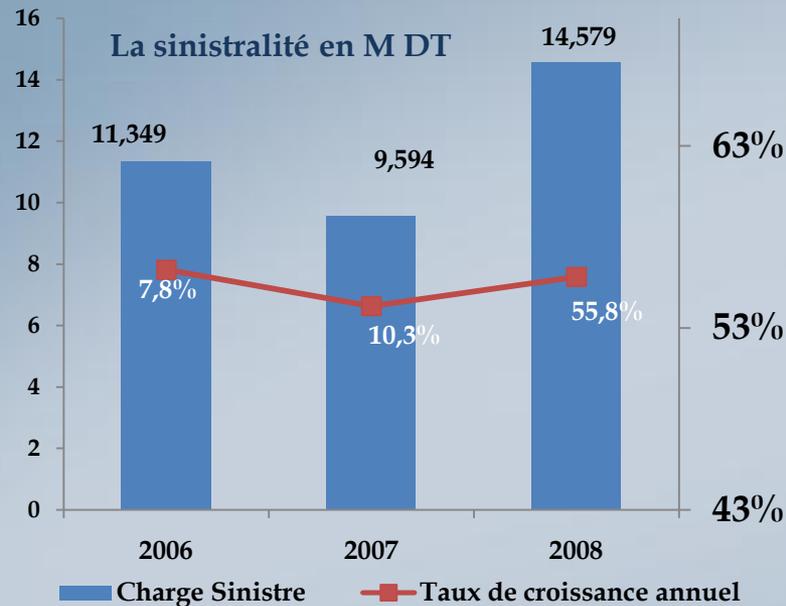
En effet, le taux de rétention global s'est amélioré de 32,5% pour atteindre 47,3% en 2008 contre 35,7% en 2007



# Performance technique et financière de Tunis Re

Tunis Re en bourse  
En toute Ré-Assurance

- Un ratio combiné qui ne cesse de s'améliorer pour s'établir à 95% en 2008 contre 99,1% en 2005 résultant d'une politique de souscription prudente et sélective ;



- La sinistralité de Tunis Re se maintient à un niveau raisonnable ;
- Son augmentation au cours de l'année 2008 est expliquée par la survenance de sinistres exceptionnellement importants.



# Performance technique et financière de Tunis Re

Tunis Re en bourse  
En toute Ré-Assurance

- Une bonne maîtrise des frais qui représentent 4,87% du chiffre d'affaires de « Tunis Re » ;
- En terme de solvabilité, les ratios Fonds propres / primes et provisions techniques / placements se maintiennent à des niveaux largement excédentaires.

Fonds Propres

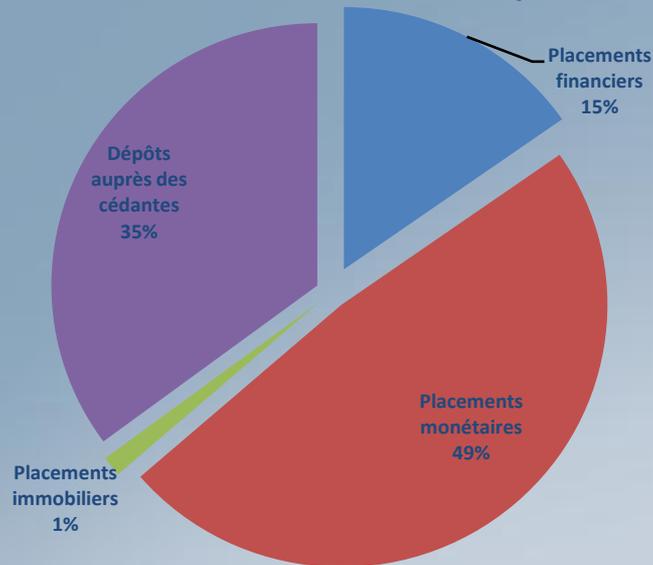
En m DT	2006	2007	2008
Fonds Propres	46 949	49 143	51 455
FP/primes	89,25%	93,96%	86,17%

En m DT	2006	2007	2008
Placement	109 424	120 378	130 002
provisions	93 226	96 925	104 237
Adéquation Placement/ Provision	117,4%	124,2%	124,7%

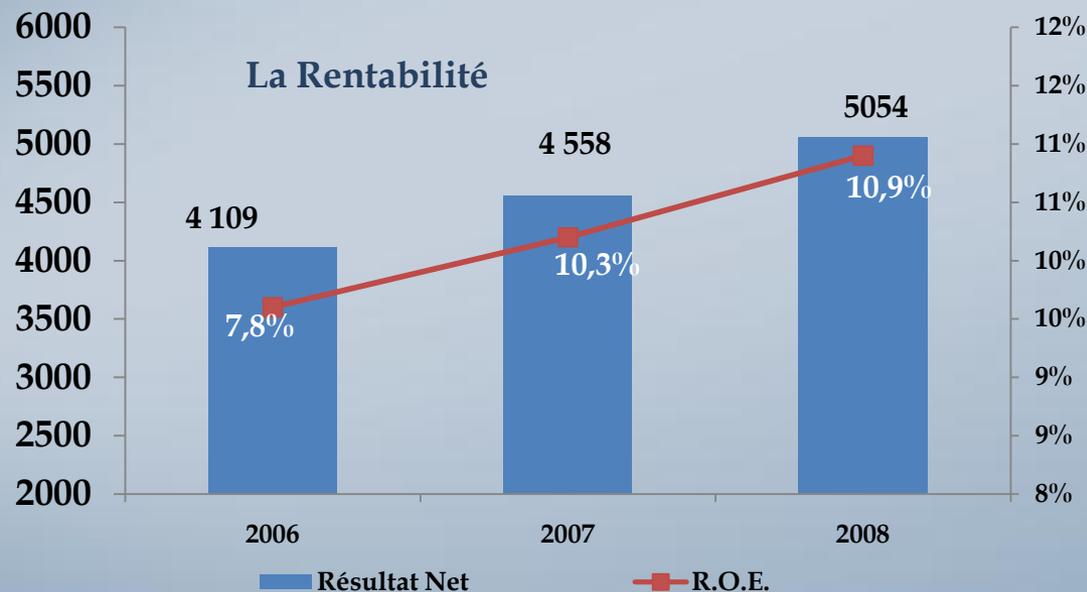


# Performance technique et financière de Tunis Re

Tunis Re en bourse  
En toute Ré-Assurance



- Le portefeuille financier constitué des placements financiers, monétaires, immobiliers et des dépôts auprès des cédantes a atteint 130 MDT en 2008 avec un taux de rendement de 4,7%



- Avec 5 MD de bénéfice net, Tunis Re jouit d'une rentabilité financière satisfaisante de 11%.



# Analyse SWOT :

## Points Forts:

- Une expertise métier développée depuis environ 30 ans;
- Développement d'une part de marché importante sans recours à la cession obligatoire sur le marché Tunisien;
- Proximité du marché Tunisien;
- Portefeuille diversifié avec développement d'une base de données sur la sinistralité permettant une bonne appréciation des risques;
- Une politique de rétention de plus en plus avantageuse;
- Une rentabilité technique intéressante avec des ratios combinés bien maîtrisés;
- Un niveau de fonds propres adéquat;
- Gestion des affaires pool: Responsabilité Civile Décennale, Aviation et Maritime.

## Opportunités:

- Un potentiel important non exploité: faible taux de pénétration (2% du PIB);
- Croissance des volumes des investissements : implantation des IDE en Tunisie;
- Internationalisation de l'activité de la société sur le marché régional pour mieux diversifier le portefeuille: implantation d'un bureau de représentation dans la zone de l'Afrique Subsaharienne;
- Développement de nouveaux créneaux: assurance islamique Takaful, micro assurance...;
- Développement de l'assistance technique pour évoluer l'image de marque de « Tunis Re » et fidéliser davantage ses partenaires

## Points Faibles:

- Exploitation limitée du potentiel d'internationalisation;
- Programme de rétrocession dépendant d'un marché de rétrocession international très restreint en nombre de réassureurs et de capacité;
- Un niveau de rating qui constitue un handicap pour l'exploration de certains marchés

## Menaces:

- Emergence de méga assureurs avec des fonds propres et des capacités de souscription importantes résultant des opérations de cessions et d'acquisition au niveau international;
- Accroissement de la capacité de souscription des compagnies de réassurance régionales suite au renforcement de leur fonds propres;
- Passage obligé par des courtiers pour certains marchés.



**Tunis Re et son environnement**

**Tunis Re en chiffres**

**Perspectives et stratégie de développement de Tunis Re**

**Evaluation**

**Caractéristique de l'introduction en Bourse**



Pour la période 2009-2013, la stratégie de développement de la société repose sur les objectifs suivants:

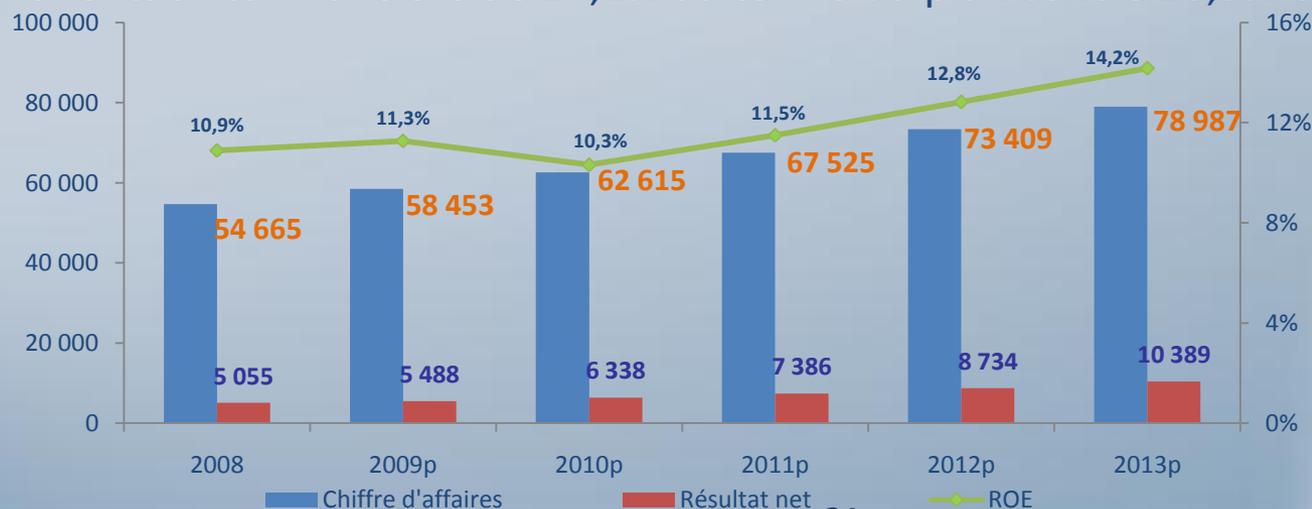
- Le renforcement des fonds propres et amélioration de son rating et sa notoriété;
- La consolidation de son positionnement sur la marché local;
- Le développement de sa présence sur les marchés étrangers, avec une ouverture d'un bureau de représentation en Afrique Subsaharienne;
- L'amélioration de la rentabilité par la diversification de son activité et la maîtrise du processus de gestion des risques;
- Le développement de son expertise métier et la valorisation de son image de marque.



# Perspectives de Développement

Tunis Re en bourse  
En toute Ré-Assurance

- Une croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires de 8% pour s'établir à 79MD en 2013 contre 54,6MD en 2008;
- Une amélioration de la rétention du chiffre d'affaires en passant de 47% à 51% en 2013 et à 61% en isolant les affaires pools;
- Un renforcement de la structure du chiffre d'affaires par nature d'acceptation, par zone et par branche;
- Une maîtrise des charges de gestion avec un ratio de sinistralité en amélioration de 6 points passant de 44% à 38% en 2013;
- Un renforcement des provisions techniques avec un taux de couverture moyen de 126%
- Un bénéfice net de 10,4MD en 2013 contre 5MD en 2008;
- Une rentabilité financière de 14,2% au terme du plan contre 10,9% en 2008.



## Compte de résultat: Historique & Prévisionnel

En mD	2006	2007	2008	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P	2013 P
Primes acceptées	52 607	52 300	59 713	62 585	67 226	72 270	77 784	83 647
EVOLUTION		-0,6%	14%	5%	7%	8%	8%	8%
Primes acquises	53 861	50 178	54 666	58 452	62 615	67 526	73 407	78 986
Primes acquises nette	20 179	17 710	26 108	29 655	33 358	35 358	37 961	40 892
EVOLUTION		-12,2%	47,4%	13,6%	12,5%	6,0%	7,4%	7,7%
Charges sinistre nette	11 349	9 594	14 579	16 789	18 246	18 722	19 677	20 721
Frais d'exploitation	7 779	7 338	10 336	11 583	13 155	14 283	15 199	16 073
<b>Résultat Technique</b>	<b>1 052</b>	<b>779</b>	<b>1 193</b>	<b>1 283</b>	<b>1 957</b>	<b>2 353</b>	<b>3 085</b>	<b>4 098</b>
EVOLUTION		-25,9%	53,2%	7,6%	52,5%	20,2%	31,1%	32,8%
Produits des placements	5 095	5 335	6 118	6 154	6 573	7 403	8 416	9 610
Charge des placements	732	958	1 065	865	902	967	1 041	1 101
Autres produits non techniques	5 816	6 014	5 819	6 111	5 925	5 780	5 486	5 285
Autres charges non techniques	6 390	5 937	5 962	6 056	5 900	5 651	5 401	5 349
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>4 840</b>	<b>5 232</b>	<b>6 102</b>	<b>6 626</b>	<b>7 652</b>	<b>8 918</b>	<b>10 545</b>	<b>12 544</b>
EVOLUTION		8,1%	16,6%	8,6%	15,5%	16,5%	18,3%	18,9%
Impôt sur les sociétés	712	674	1 048	1 138	1 314	1 532	1 811	2 154
<b>Résultat net de l'exercice</b>	<b>4 109</b>	<b>4 558</b>	<b>5 054</b>	<b>5 488</b>	<b>6 338</b>	<b>7 386</b>	<b>8 734</b>	<b>10 389</b>
EVOLUTION		10,9%	10,9%	8,6%	15,5%	16,5%	18,3%	18,9%

Ratios Financiers: Historique &  
Prévisionnel

	2006	2007	2008	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P	2013 P
Taux de Rétention	37,6%	35,7%	47,3%	50,2%	50,6%	50,6%	50,9%	51,1%
Ratio Combiné	94,8%	95,6%	95,4%	95,7%	94,1%	93,4%	91,9%	90,0%
Charges sinistres/ Primes	56,2%	54,2%	55,8%	56,6%	54,7%	53,0%	51,8%	50,7%
Frais d'administration/primes acceptées	5,6%	5,3%	4,9%	5,3%	5,2%	5,3%	5,1%	5,0%
Placements / Provisions Techniques	110,9%	117,9%	108,0%	103,9%	113,4%	111,9%	110,9%	109,6%
Placements + Avoirs en banques / Provisions techniques	121,9%	124,5%	125,0%	120,3%	129,9%	128,8%	127,5%	126,6%
Provisions techniques / Primes acceptées	177,2%	185,3%	174,6%	178,0%	178,1%	177,5%	176,3%	174,8%
Provisions techniques / Total Bilan	45,5%	45,3%	45,4%	47,7%	46,0%	46,4%	46,7%	47,1%
Benefice net / Capitaux propres	9,6%	10,2%	10,9%	11,3%	10,3%	11,5%	12,8%	14,2%



**Tunis Re et son environnement**

**Tunis Re en chiffres**

**Perspectives de développement de Tunis Re sur 2009-2013**

**Evaluation**

**Caractéristique de l'introduction en Bourse**



# Méthodes d'évaluation retenues

L'évaluation de la société a été réalisée par Maxula Bourse

Trois méthodes d'évaluation ont été retenues à savoir:

- Actif Net Réévalué
- La méthode de l'actualisation des Free Cash Flows
- La méthode Somme Des Parties.

L'évaluation de Tunis Re a été réalisée sur la base d'un prévisionnel couvrant la période 2009-2013. Le nombre d'actions pris en considération pour le calcul du prix par action est de 9 000 000 actions.



## Actif Net Réévalué



# Actif Net Réévalué

En mDT	2008
Actif net comptable	51 455
Plus values	6 427
Dividendes 2008 (-)	2 625
<b>Actif Net Réévalué</b>	<b>55 257</b>
Augmentation de capital	10 000
Valeur de la compagnie	65 257
Nombre d'actions	9 000 000
<b>Prix par action (DT)</b>	<b>7,251</b>

L'évaluation par la méthode de l'actif net réévalué (ANR) aboutit à une valeur de l'entreprise de 65,257MDT, soit 7,251DT par action sur la base de 9 000 000 actions.



# L'actualisation des Free Cash Flow



# La méthode d'actualisation des Free Cash Flows

<i>En mDT</i>	2009	2010	2011	2012	2013
FCF	1 587	8 340	8 227	9 066	9 332
Free Cash Flows actualisés	1 398	6 468	5 619	5 454	4 944
Somme des Cash Flows actualisés					23 882
Valeur terminale actualisée					39 551
Valeur de la société					63 434
Nombre d'actions					9 000 000
Prix de l'action en DT					7,048

La somme des cash flow actualisés ressort à 23,882 MDT ce qui équivaut à une valeur de l'entreprise de 63,434 MDT. Sur la base de ces éléments l'action s'évalue à 7,048DT. La valeur terminale constitue 62% de la valeur de l'entreprise.



# L'approche Somme Des Parties



## Valeur de la compagnie: Somme des parties

	Valeur de la compagnie	valeur par action (DT)
Valeur des fonds propres de la réassurance	28 381	3,153
Valeur des fonds propres de l'investissement	38 367	4,263
<b>Somme des parties</b>	<b>66 749</b>	<b>7,417</b>

La valeur totale issue de la méthode des sommes des parties est égale à 66,749 MDT soit 7,417 DT par action.



# Synthèse des méthodes

Synthèse des méthodes :	Pondération	Valeur de la société en MDT	Valeur de l'action en DT
Actif Net Réévalué	25%	65 267	7,048
Discounted Free Cash Flow	25%	63 434	7,251
Somme Des Parties	50%	66 749	7,417
<b>Valeur moyenne (pondérée)</b>	-	<b>65 547</b>	<b>7,283</b>
Décote			<b>3,88%</b>
<b>Valeur d'introduction en DT</b>			<b>7,000</b>

La valeur globale moyenne de l'entreprise ressort à 65,547 MDT soit une valeur par action 7,283 DT pour un total actions de 9 000 000 actions.



**Tunis Re et son environnement**

**Tunis Re en chiffres**

**Perspectives de développement de Tunis Re sur 2009-2013**

**Evaluation**

**Caractéristique de l'introduction en Bourse**



# Objectifs de l'introduction en bourse

A travers l'introduction en bourse, Tunis Re vise :

- Le renforcement de son assise financière en vue de conforter sa solidité et d'améliorer sa notation ;
- La consolidation de sa position sur les marchés local et international ;
- L'accroissement de sa rentabilité (diversification de l'activité, amélioration du système de contrôle interne et maîtrise de la stratégie de gestion des risques) ;
- La valorisation de son image de marque et sa notoriété.



# Caractéristiques de l'offre

- **Nombre de titres offerts** : 2 000 000 actions
- **Prix** : 7D (5D de nominal et 2D de prime d'émission)
- **Montant de l'offre** : 14MD
- **Jouissance** : 1<sup>er</sup> janvier 2010
- **Période de souscription** : du 05/04/2010 au 16/04/2010



# Répartition de l'offre

Catégorie		Part d'allocation	Nombre d'actions	% du capital après augmentation
A	OPCVM sollicitant au minimum 500 actions	40%	800 000	8,9%
B	Institutionnels (autres que les OPCVM) sollicitant au minimum 500 actions et au maximum 40 000 actions	20%	400 000	4,4%
C	Personnes physique et/ou morales tunisiennes et/ou étrangères sollicitant au minimum 501 actions et au maximum 40 000 actions	20%	400 000	4,4%
D	Personnes physique et/ou morales tunisiennes et/ou étrangères sollicitant au minimum 20 actions et au maximum 500 actions	19%	380 000	4,2%
E	Personnel de Tunis Re	1%	20 000	0,2%
<b>Total</b>		<b>100%</b>	<b>2 000 000</b>	<b>22,22%</b>



## Multiples boursiers de Tunis Re

Avec un prix d'introduction de 7D, le titre affiche des niveaux de valorisation attrayants:

- **11,5** fois les bénéfices estimés de 2009 et **9,9** fois ceux de 2010 ;
- Un rendement en dividende attrayant de **5,4%**: parmi les plus élevés du marché boursier ;
- Un titre valorisé à son actif net comptable.



**Merci de votre attention**

