

STANDARD & POOR'S

22 octobre 2010

Société Africaine de Réassurance

Analyste Principal:

Neil Gosrani, London (44)2071767112; neil_gosrani@standardandpoors.com

Autre contact:

Kevin Willis, Dubai (971)43727150; kevin_willis@standardandpoors.com

Table de matières

.....

Principaux critères de notation

Synthèse

Perspectives

Aperçu général d’Africa Re: Société créée en 1976 dans le but de promouvoir l’assurance, la réassurance et l’investissement en Afrique

Position concurrentielle: Bonne position concurrentielle en Afrique favorisée par un accès privilégié au marché africain et de bonnes relations d’affaires avec les acteurs du marché

Direction et stratégie d’entreprise : Equipe de direction stable et bonne gouvernance d’entreprise

Comptabilité : Normes IFRS adoptées en 2005

Résultats d’exploitation : Très bons résultats adossés sur une stabilité exceptionnelle

Placements : De très bons placements ; rendements en progression malgré un faible appétit du risque et une faible exposition en Afrique

Liquidités : Bon niveau des liquidités et des flux de trésorerie

Capitalisation : Forte capitalisation consolidée par l’injection régulière de fonds

Souplesse financière : Ferme appui international au rôle de développement de la Société

Société Africaine de Réassurance

Principaux critères d'évaluation

Note de solidité financière
Monnaie locale
A-/Stable/--

Atouts :

- Une forte position concurrentielle sur l'ensemble du continent africain.
- De très bons résultats d'exploitation adossés sur une stabilité exceptionnelle
- Forte capitalisation

Faiblesses :

- Une gestion intégrée des risques à la traîne des concurrents mondiaux
- Un environnement politique et économique potentiellement instable

SYNTHESE

L'évaluation de la Société Africaine de Réassurance (Africa Re), entreprise de réassurance multibranches dont le siège est au Nigéria, reflète une très bonne position concurrentielle sur le marché africain de la réassurance, des résultats d'exploitation satisfaisants et stables ainsi qu'un bon niveau de capitalisation. Toutefois, ces atouts sont atténués par la structure de la gestion intégrée des risques de la Société qui, bien que satisfaisante, n'est pas à la hauteur de celle de ses concurrents mondiaux. L'instabilité potentielle de l'environnement politique et économique des principaux marchés de la Société est atténuée, pour ainsi dire, par la structure de l'actionariat de la Société et la diversité de ses sources de revenu.

Africa Re continue de jouir d'une très bonne position concurrentielle sur le marché africain de la réassurance grâce à son accès privilégié au marché et à ses relations avec la communauté des assureurs. La Société détient des parts de marché appréciables (environ 9%). Hors du continent africain, la position concurrentielle de la Société est forcément moins bonne, ce d'autant plus que les affaires internationales ne font pas partie des activités principales de la Société.

Les revenus d'Africa Re sont restés considérables et très stables ces dix dernières années. La Société a affiché en 2009 un ratio combiné de 97,5%, chiffre en légère amélioration en comparaison de la moyenne des 5 dernières années, soit 98,3%. A 18%, le rendement des capitaux propres s'est considérablement amélioré par rapport à son niveau de 2008 (9,2%) grâce à des taux de change favorables, en particulier pour le rand sud-africain.

La capitalisation de la Société est forte et fait apparaître une très bonne adéquation du capital (selon le modèle du capital fondé sur le risque de Standard & Poor's). En effet, le niveau de capitalisation d'Africa Re a pu soutenir la forte croissance du chiffre d'affaires de la Société en 2009. La production brute a progressé de 34% au cours de l'exercice. Africa Re envisage de porter son capital souscrit à 300 millions \$EU en 2011 (contre 100 millions \$EU actuellement). Standard & Poor's estime que le succès probable de cette augmentation de capital témoigne de la confiance que les investisseurs font à la Société.

Africa Re a une bonne stratégie de gestion intégrée des risques. Toutefois, cette stratégie doit être améliorée en raison de l'évolution du profil du risque sur les marchés de la Société autant que dans le

secteur de la réassurance dans son ensemble. La Société s'est dotée d'une fonction de gestion du risque proactive par la nomination d'un responsable principal du risque ; elle a également mis en route un projet de renforcement de ses capacités de modélisation du risque.

Africa Re opère sur l'ensemble du continent africain, dans des pays exposés à des troubles politiques ou économiques susceptibles d'influer sur les statistiques-sinistres locales ou régionales, la situation de trésorerie ou la position concurrentielle de la Société. Ces risques sont atténués par la structure de l'actionnariat de la Société qui comprend la Banque africaine de développement (AAA/Stable/A-1) et 41 Etats africains.

Perspectives

Les perspectives sont positives. En d'autres termes, Standard & Poor's s'attend à ce qu'Africa Re continue d'afficher de bons résultats d'exploitation et une bonne performance en matière de capitalisation. En effet, selon Standard & Poor's, Africa Re restera un réassureur de premier ordre sur le continent africain où ses affaires continueront de croître. La Société devrait tirer parti des possibilités de croissance rentables qui s'offrent sur le continent. Sa gestion intégrée des risques devrait également évoluer dans le bon sens à mesure que la Société marquera des progrès dans le domaine de la modélisation des risques.

A l'heure actuelle, les chances d'une amélioration de la note de la société sont limitées. Cette notation pourrait être révisée à la baisse en cas d'instabilité des revenus de la Société ou de toute inflexion significative de l'orientation africaine de ses activités. La note de la Société pourrait également se ressentir de toute incertitude relative à l'augmentation de capital prévue pour 2011.

Aperçu général d'Africa Re: société créée en 1976 dans le but de promouvoir l'assurance, la réassurance et l'investissement en Afrique

La Société Africaine de Réassurance a été créée en tant qu'entité supra-nationale en 1976 par 41 Etats membres de l'Union africaine (alors Organisation de l'unité africaine) et la Banque africaine de développement, dans le but de promouvoir l'assurance, la réassurance et l'investissement en Afrique. Aucun pays ni aucune compagnie ne peut en détenir plus de 8% du capital.

Africa Re souscrit essentiellement des affaires africaines et ne détient qu'un portefeuille international très modeste. La Société bénéficie de cessions obligatoires sur l'ensemble du continent (sauf en Afrique du Sud), à hauteur d'un minimum de 5% de tous les traités cédés par les assureurs. Elle n'est pas tenue d'accepter les affaires qui lui sont proposées. En 2008, 90% des affaires souscrites par Africa Re provenaient des cessions volontaires.

La Société gère le Pool Aviation Africain et le Pool Africain des Risques Pétroliers et Energétiques et perçoit des commissions à ce titre. Elle opère depuis son Siège à Lagos (Nigéria) et de ses Bureaux Régionaux à Casablanca (Maroc), Nairobi (Kenya), Abidjan (Côte-d'Ivoire), Le Caire (Egypte) et Port-Louis (Maurice). Africa Re compte également une filiale à Johannesburg (Afrique du sud). En avril 2010, la Société a ouvert une filiale Retakaful qui opère à partir du Caire et s'occupe des affaires islamiques sur le continent.

Position Concurrentielle: Forte position concurrentielle en Afrique favorisée par un accès privilégié au marché africain et de bonnes relations d'affaires avec les acteurs du marché

Tableau 1

(En millions \$ \$EU)	--Au31 décembre--				
	2009	2008	2007	2006	2005
Recettes totales	493,7	384,7	356,6	261,5	292,6
Primes nettes acquises	466,4	357,9	329,7	242,5	279,1
Variation annuelle des primes nettes (%)	30,3	8,6	36	(13,1)	27,5
Actif total confié à des gestionnaires	552	448,7	443,8	353,3	318,3
Croissance de l'actif confié à des gestionnaires (%)	23	1,1	25,6	11	28,8

Africa Re jouit d'une forte position concurrentielle qu'elle doit à sa réputation de spécialiste de la réassurance aussi bien pour les traités (78%) que pour les facultatives (23%), et ce depuis la création de la Société en 1976. Sa réussite repose en partie sur son accès privilégié au marché africain des assurances où elle entretient des relations de longue date avec les compagnies et intermédiaires locaux.

Africa Re a consolidé sa position de fournisseur de capacité de réassurance de premier plan sur le marché sud-africain où elle a tiré parti des changements stratégiques intervenus chez ses concurrents. Les affaires souscrites en Afrique du Sud renforcent les avantages concurrentiels classiques de la Société ; ces affaires revêtent une importance stratégique majeure, étant donné que le marché représente quelque 80% des primes directes (Vie et non-Vie) générées sur le continent africain. Les affaires non africaines ne représentent pas plus de 10% de la production brute totale de la Société.

Le réseau panafricain de la Société devrait lui assurer une forte continuité et des perspectives de croissance raisonnables. Son encaissement de primes a crû de 34% en 2009 contre 8% en 2008. Cette forte croissance est la conséquence d'une importante affaire souscrite en Afrique du Sud et de taux de change favorables. La part de l'Afrique du Sud dans la production totale de la Société s'établit désormais à 39% contre 32% en 2008.

Standard & Poor's s'attend à ce que cette croissance se ralentisse en 2010/2011 pour se situer aux environs de 11%. Le portefeuille de la Société est composé en grande partie d'affaires à court terme dans la branche Dommages en raison du sous-développement relatif des produits Responsabilité sur le continent. Les discussions en cours visant à limiter la fuite de primes liées au secteur pétrolier et à assurer la participation des acteurs locaux à toutes les composantes du secteur pétrolier pourraient renforcer la participation d'Africa Re aux affaires énergétiques au Nigeria et en Angola. A plus long terme, cette évolution pourrait également s'étendre à d'autres marchés africains étant donné qu'Africa Re joue un rôle important dans la gestion du Pool pétrolier et énergétique africain et dispose de souscripteurs spécialisés dans les risques énergétiques.

Sur le plan géographique, Africa Re souscrit des affaires dans la plupart des pays africains, signe d'une bonne diversification de son portefeuille en dépit de l'instabilité politique et de la volatilité économique de la région. La Société détient 9% des parts de marché en Afrique. A l'exception de l'Afrique du Sud, son statut de leader sur le marché continental est incontesté.

Africa Re entretient des relations d'affaires directes et de longue date avec la plupart de ses cédantes sur le continent africain, et ce grâce à son réseau de bureaux régionaux. En 2009, 37% des affaires ont été souscrites directement, contre 40% en 2008, soit un léger recul. Ce chiffre monte à 49% si l'on exclut l'Afrique du Sud, marché dominé par les courtiers. La création d'une filiale spécialisée en réassurance islamique opérant à partir du Caire (Egypte) devrait consolider les relations entre la Société et ses cédantes.

Africa Re s'impose des normes de services qui lui permettent de réagir promptement aux demandes de cotation et de paiement, ce qui lui confère sans doute quelque avantage sur ses pairs qui font une moindre place aux services offerts aux clients.

Les relations d'affaires de l'Africa Re sont davantage affermies par la qualité de son actionnariat. En effet, celui-ci comprend 41 Etats africains et 103 compagnies d'assurances et de réassurance qui détiennent 71% du capital libéré. Les affaires en provenance de cédantes qui détiennent des parts dans le capital de l'Africa Re ont représenté environ 17% du chiffre d'affaires de la Société, ce qui est un gage de stabilité, de fidélité et d'intérêt mutuel. Le volume des cessions obligatoires (5% de tous les traités cédés par des assureurs opérant dans les pays membres doivent être offerts à la Société, même si celle-ci se réserve le droit de les décliner) reste généralement stable. Toutefois, ces affaires devraient perdre de leur importance du fait de l'accroissement du volume des autres types de cession et de la souscription sélective. En 2008 et 2009, la part des cessions obligatoires dans le chiffre d'affaires n'a été que de 10%.

Vingt-neuf pour cent (29%) du capital-actions d'Africa est détenu par des institutions de financement du développement cotées 'AAA' au nombre desquelles la Banque africaine de développement (AAA/Stable/A-1+), la Société financière internationale (AAA/Stable/A-1+) et la Deutsche Investitions-und Entwicklungsgesellschaft mbH (DEG), membre du KfW Banking Group noté AAA/Stable/A-1+). Ces institutions lui servent de caution auprès de la communauté financière, encore que leur apport sur le plan commercial reste limité.

Africa Re ne détient qu'un mince portefeuille d'affaires Vie (3,5% des primes brutes en 2009). Ce portefeuille ne comprend que des risques décès et ne comprend aucune affaire en provenance de l'Afrique du Sud. Les taux de prime sont montés en flèche en 2009 et devraient progresser plus vite que dans la branche Non Vie tout en ne représentant qu'une part négligeable du portefeuille total.

De l'avis de Standard & Poor's, Africa Re ne saurait, dans le cadre de sa notation financière, prétendre au soutien dont jouissent en pareille circonstance les entités gouvernementales à caractère commercial, en raison de son actionnariat étatique éclaté et diversifié.

Afrique du Sud

En 2009, African Reinsurance Corporation Ltd. (en abrégé ARCSA), entité non notée, a contribué à hauteur de 39% aux primes brutes totales du Groupe, contre 32% en 2008. Cette part devrait passer à 40% en 2010 à la faveur de la croissance intrinsèque du secteur et de l'appréciation du rand sud-africain. ARCSA a vu le jour en 2004 conformément aux exigences réglementaires qui veulent que les réassureurs qui souhaitent opérer sur le marché sud-africain le fassent par des filiales locales. ARCSA est également un outil de protection de la franchise du Groupe dans le pays. La filiale a tiré parti du retrait de plusieurs de ses concurrents du marché sud-africain, et ses parts de marché se situent autour de 20%.

Le portefeuille d'ARCSA est constitué essentiellement de risques Dommages aux Biens et Automobile à court terme, avec une limite de 2,5 millions de Rand (0,4 million \$EU) pour les dommages corporels relatifs aux affaires automobiles, ce qui signifie que la Société est principalement exposée au risque de fréquence des dommages accidentels et vols subis. Africa Re est en train de mettre sur pied une équipe de souscripteurs de facultative pour participer au programme d'investissement dans les infrastructures prévu pour les trois à quatre prochaines années. Le profil de risques de la filiale devrait donc augmenter, étant donné son expérience et son expertise limitées dans les risques complexes de taille.

Direction et stratégie d'entreprise : équipe de direction stable et bonne gouvernance d'entreprise

Africa Re peut compter sur une équipe de direction stable et professionnelle, à la vision stratégique claire. Les préoccupations qu'avait Standard & Poor's au sujet de la succession à la tête de la Société ont été levées. L'actuel directeur général du groupe restera en poste jusqu'en mi-2011 pour un bon passage de témoin à son successeur qui est en rodage depuis 2009. Standard & Poor's estime que la direction d'Africa Re fait efficacement face aux difficultés liées à la gestion d'une compagnie de réassurance panafricaine, difficultés au nombre desquelles on peut citer l'évolution insuffisante des cédantes et les spécificités de l'environnement politique et économique. La Société s'efforce de mettre en place un système de modélisation du capital et du risque plus évolué qui devrait contribuer de manière décisive à améliorer le niveau de sophistication des affaires ainsi que sa gestion financière et stratégique.

Stratégie

Le principal objectif stratégique d'Africa Re est de continuer de collaborer avec la communauté des assurances et de la réassurance africaine dans le but de développer ce secteur sur le continent, objectif par ailleurs soutenu par les institutions de financement du développement qui participent au capital de la Société. C'est dans ce cadre qu'il convient de situer la création récente de la filiale Retakaful et l'accroissement envisagé du nombre de bureaux régionaux.

Les objectifs financiers sont les suivants d'ici à 2013 :

- Rendement des fonds propres : 14-17%
- Ratio de sinistres : 61-63%
- Ratio combiné : 94-96%
- Taux de rendement : 8,7-12,2%

En outre, Africa Re envisage de porter son capital à 300 millions \$EU d'ici la fin de 2011, puis à 500 millions \$EU en 2015. Cet apport de fonds viendra soutenir le plan de croissance de la Société face au développement des secteurs de l'énergie/exploitation minière et des infrastructures sur le continent. L'injection de fonds permettra également de soutenir la demande croissante de produits d'assurances agricoles.

Gestion opérationnelle

Les procédures de gouvernance d'entreprise semblent conformes aux normes internationales. Bien qu'Africa Re ne soit soumis à aucune réglementation nationale en tant qu'entité multinationale, sa filiale sud-africaine (ARCSA) est régie par les normes prudentielles et commerciales édictées par les autorités sud-africaines. De plus, Africa Re est doté d'un conseil d'administration composé d'administrateurs indépendants, qui suivent les activités de la direction exécutive. Six (06) des administrateurs de la Société sont également des dirigeants d'organismes de contrôle des assurances nationaux, tandis que la BAD, la SFI et la DEG occupent chacune un siège permanent au conseil.

Gestion financière

La stabilité des revenus à long terme d'Africa Re témoigne d'une approche prudente en matière de gestion financière. Depuis 1995, l'institution a réussi à maintenir son ratio combiné en deçà de 100%. Les progrès enregistrés en matière de planification des opérations ont poussé la Société à adopter une approche à plus long terme, ce qui a considérablement incité Standard & Poor's à réviser sa position quant à la capacité d'Africa Re de gérer sa croissance future et de faire face aux problèmes liés à l'augmentation de la rétention sur les marchés africains. Africa Re envisage de porter son capital libéré à 300 millions \$EU d'ici fin 2011, puis à 500 millions \$EU en 2015.

Gestion des risques d'entreprise appropriée, avec des activités en cours en matière de contrôle des principaux risques

Le système de gestion intégrée des risques d'Africa Re est approprié et en amélioration. En effet, le suivi et le contrôle de l'accumulation des risques, la modélisation du capital, les outils d'évaluation et la gestion stratégique du risque ont été et continuent d'être améliorés.

La Société s'est dotée d'un comité de gestion des risques en 2009, et un responsable du risque a été nommé, autant d'innovations qui contribuent à améliorer la supervision des centres de production et bureaux régionaux. En outre, une Commission de l'Audit et des Risques du Conseil d'administration composées de personnes expérimentées se réunit chaque trimestre pour examiner les questions générales de conformité. Le Comité de gestion des risques de la direction se réunit régulièrement. Sa composition et son fonctionnement correspondent au profil du risque de la Société ; il est plus intégrateur et aide la société à se détourner des procédures en silo.

Le fait que les activités d'Africa Re soient axées sur des marchés et des produits relativement peu complexes, son exposition limitée à des sinistres de grande ampleur et sa faible tolérance du risque d'investissement ont traditionnellement atténué la nécessité d'une modélisation du risque et du capital plus complexe. Toutefois, le profil du risque de l'institution a évolué avec la croissance enregistrée en Afrique du Sud et sur d'autres marchés internationaux. Cette évolution pourrait s'accroître dans les prochaines années, avec la souscription de produits plus complexes, la prise de risques d'investissement plus importants et l'optimisation du programme de rétrocession. La Direction a adopté une approche plus pointue dans les domaines de la tarification, de la gestion de l'actif et du passif ainsi que de la modélisation des risques catastrophiques ;

cette approche permettra de mieux appréhender l'ensemble des risques inhérents aux activités de la Société et leurs corrélations, ainsi que de gérer toute accentuation de la volatilité de ses résultats futurs.

Plus qu'à des efforts conscients de diversification des risques et d'optimisation du capital, Africa Re doit sa présence sur les différents marchés aux dispositions de son acte constitutif, à la structure de son actionnariat ainsi qu'à la qualité de ses relations avec ses partenaires d'affaires. Bien que la probabilité de sinistres importants soit faible en Afrique, les cumuls sont suivis grâce au système CRESTA (Catastrophe Risk Evaluating and Standardizing Target Accumulations).

Comptabilité : Normes IFRS adoptées en 2005

Africa Re a adopté les normes IFRS en 2005, et ses comptes sont transparents, sans aucune réserve du commissaire aux comptes. La Société est exonérée d'impôts et taxes, sauf sur le marché sud-africain.

Standard & Poor's a étudié l'incidence des réserves prudentielles de la Société, constituées et complétées chaque année depuis 2005. Aucun budget de secours n'a été adopté pour ces réserves, mais leur incidence a été prise en compte dans notre analyse des recettes de la Société.

Résultats d'exploitation : satisfaisants grâce à une stabilité exceptionnelle

Tableau 2

(En millions.\$EU)	--Exercice clos le 31 déc.--				
	2009	2008	2007	2006	2005
Taux de rendement (%)	9,0	7,7	9,8	9,0	5,9
Rendement des fonds propres (%)	17,9	9,2	16,3	14,0	12,5
Rendement des fonds propres	17,6	13,0	16,5	13,0	11,2
Rendement du capital (%)	17,6	13,0	16,5	13,0	11,2
EBIT	46,1	20,5	35,2	26,5	20,6
EBIT ajusté	44,3	29,6	35,0	23,5	17,2
EBITDA	46,1	20,5	35,2	26,5	20,6
EBITDA ajusté	44,3	29,6	35,0	23,5	17,2
Ratio de sinistres net (%)	65,7	66,9	65,4	64,1	70,3
Rendement sur investissement	5,4	6,0	6,7	5,7	4,8

Les résultats d'exploitation de la Société demeurent très stables grâce à son exposition relativement faible à des sinistres catastrophiques. Les recettes demeurent très satisfaisantes dans la mesure où le ratio combiné, qui se situe en moyenne à 97% depuis des années, comprend des contributions non négligeables à la réserve de sécurité. Standard & Poor's s'attend à ce qu'Africa Re atteigne ses objectifs d'un ratio combiné de plus de 100% en 2010 et 2011 et d'un rendement des capitaux propres de plus de 14%. Africa affiche des résultats d'exploitation exceptionnellement stables, et sa croissance rapide en Afrique du Sud n'a pas influé négativement sur cette tendance.

Le volume des rétrocessions a légèrement baissé, s'établissant à 8,6% en 2009 contre 11,8% en 2006. En conséquence, la probabilité de résultats volatiles s'est accrue, encore que les résultats d'exploitation bruts soient régulièrement très satisfaisants, ce qui signifie que la politique de relèvement de la rétention nette ne conduira pas à la réduction du bénéfice. Cet avis est corroboré par l'analyse modélisée du programme de rétrocession de la Société.

Données historiques

En moyenne, le ratio combiné se situe à 97,1% depuis 1997 et n'a pas dépassé la fourchette des 94%-100% au cours des 14 dernières années. Ces chiffres témoignent de compétences techniques avérées et d'une bonne souscription. Toutefois, cette bonne performance s'explique également par une sinistralité favorable et l'environnement des tarifs en Afrique (à l'exclusion de l'Afrique du Sud et des affaires internationales). En 2009, le ratio combiné s'est établi à 97,5% (2008 : 99,7%). Le rendement des fonds propres s'est établi à 18% contre 9,2% en 2008. Quant au taux de rendement, il a progressé de 7,7% à 9%.

La stabilité des résultats d'exploitation est reflétée par les éléments constitutifs du ratio combiné. En effet, le ratio de sinistres brut a été de 60,9% en moyenne entre 2005 et 2009, avec un sommet de 64% en 2005 et un seuil de 56% en 2006. Au cours de la même période, le ratio de sinistres net s'est établi à une moyenne de 66,5%, avec un sommet de 70% et un seuil de 64%.

Perspectives

Standard & Poor's estime qu'Africa Re continuera d'afficher des résultats d'exploitation très satisfaisants, avec des ratios combinés supérieurs à 100% et un rendement des fonds propres de plus de 14%. Cette stabilité et cette qualité des résultats de la Société contribueront au succès de l'augmentation de capital en 2010/2011.

Placements : Appétit du risque en augmentation bien que faible, avec une faible exposition en Afrique

Tableau 3

(En millions \$EU)	--Exercice clos le 31 déc.--				
	2009	2008	2007	2006	2005
Ratio de l'actif investi à l'actif total (%)	67,5	66,1	67,2	65,3	65,1
Ratio de l'actif investi aux provisions pour sinistres et primes non acquises (%)	121,9	121,9	127,3	129,5	126,4
Ratio d'actions ordinaires acquises au capital (%)	20,9	26,4	21,2	23,3	18,7
Ratio des immobilisations au capital (%)	7,2	8,5	8,3	10,2	10,7
Actif total investi ajusté	552,0	448,7	443,8	353,3	318,3
Actif investi au compte général	552,0	448,7	443,8	353,3	318,3
Comptes séparés/actif par centre de production	0	0	0	0	0
Structure du portefeuille de placements					
Espèces et quasi-espèces (%)	66	65,8	68,2	67,1	73,1
Total des obligations (%)	21,1	18,5	17,9	16,5	13,1
Actions ordinaires (%)	9,5	11,9	10	11,4	8,8
Immobilisations (%)	3,3	3,8	3,9	5	5
Total des hypothèques (%)	0	0	0	0	0
Placements dans des organismes affiliés (%)	0	0	0	0	0
Placements dans des partenariats et des coentreprises et autres investissements – Structure du portefeuille (%)	0	0	0	0	0
Autres placements (%)	0	0	0	0	0
Structure du portefeuille total (%)	100	100	100	100	100

Suite à la croissance rapide de ses actifs à partir de 2002, Africa a adopté une stratégie plus dynamique en matière de placements. Les nouvelles directives adoptées en 2005 ont accru la tolérance des risques de crédit et de marché. Elles ont permis de réinvestir graduellement les dépôts liquides dans des instruments à revenu fixe et des actions pour les prochaines années. L'objectif consiste, d'une part, à faire passer à 45% la part des instruments à revenu fixe dans le montant total des placements, et, d'autre part, à porter celle des prises de participations à 17% contre 10% en 2009. Exception faite de l'Afrique du Sud, l'exposition à la dette et aux titres de participation africains restera relativement faible sur le marché africain, et les instruments à revenu fixe de la Société devraient être notés « A » au minimum. Le risque de monnaie actif est déconseillé. Par ailleurs, l'actif et le passif financiers ont été rapprochés à 95% pour le groupe et à 100% pour ARCSA.

En 2009, les placements étaient constitués à 66% d'actifs liquides (2008 : 66%), les principaux dépositaires étant Barclays Bank PLC, ABSA et Ranch Merchant sur plus de 20 institutions bancaires. La baisse des taux d'intérêt et la volatilité des places boursières ont déprimé les rendements en 2009, les ramenant à 4,9% contre 5,8% en 2008.

Le portefeuille d'obligations, dont la valeur totale est de 117 millions \$EU, soit 21% de l'actif total investi, est composé à 35% d'instruments cotés 'AAA' contre 12% d'instruments cotés 'AA', 41% d'instruments notés 'A' et 12% d'instruments notés 'B'.

L'échéance moyenne est de 2,5 ans ; elle cadre ainsi mieux avec la durée des réserves qui est de deux ans environ.

Modeste, le portefeuille de participations se chiffre à 53,2 millions \$EU, soit 10% de l'actif total investi. Il comprend des actions non cotées aussi bien que prises de participations au capital d'entités inscrites en bourse et de cédantes locales, et ce dans des limites strictes. Les actions cotées, qui sont partie intégrante des fonds confiés à des cabinets de gestion, sont détenues en grande partie par des sociétés sud-africaines, d'Europe Occidentale et d'Amérique du Nord.

Stratégie d'investissement

La stratégie d'Africa Re en matière de placements consiste principalement à maintenir un bon niveau de liquidité et de préserver son capital grâce à la prudence dans le choix des instruments et à une bonne gestion du portefeuille. La principale unité de mesure du niveau de liquidité de la Société est que l'exposition aux sinistres bruts doit être couverte par les dépôts bancaires (décembre 2009 : 102%). Africa Re s'est fixé une limite de risque de contrepartie de pas plus de 20%, mais s'en tient à moins de 15% (Barclays : 14%).

Risque de crédit

Standard & Poor's estime que le risque de crédit d'Africa Re est modéré. En effet, le portefeuille de la Société est fortement dominé par des banques et des émetteurs d'obligation très bien notés. Le risque de contrepartie de réassureurs est faible.

Risque de marché

De l'avis de Standard & Poor's, le risque de marché d'Africa Re n'est que modeste du fait de la part relativement faible des prises de participations et des immobilisations. Le risque s'accroîtra à mesure que le portefeuille de placements croîtra et que des fonds nouveaux seront injectés. Toutefois, les contrôles en place devraient suffire à gérer toute volatilité éventuelle.

Liquidités : Bon niveau des liquidités et des flux de trésorerie

Le niveau des liquidités devrait rester élevé, quoiqu'en deçà des normes historiques de prudence, en raison de la réduction attendue des avoirs liquides, tandis qu'aucune injection de capitaux n'est prévue. Les actifs liquides ont dépassé les réserves techniques nettes de plus de 114% en 2009, soit une toute légère variation par rapport au chiffre de 2008. Les flux d'exploitation restent positifs. Africa Re s'astreint à faire en sorte que ses dépôts bancaires couvrent son volume de sinistres bruts. Ce ratio était de 102% en décembre 2009.

Les préoccupations liées aux difficultés éventuelles en matière de recouvrement de soldes dus par des cédantes sont atténuées par le fait que les clients sont installés sur des marchés très variés, exception faite de l’Afrique du Sud, ainsi que par le droit qu’a la Société de compenser d’éventuelles mauvaises créances par les montants dus aux actionnaires.

Capitalisation : bonne assise financière, consolidée par l’injection régulière de fonds

Tableau 4

Exercice clos le 31 décembre

	2009	2008	2007	2006	2005
Rétrocessions	9,0	8,9	9,9	11,4	6,3

Le niveau de capitalisation d’Africa Re est satisfaisant. L’adéquation du capital dépasse le niveau requis pour la notation. En outre, le capital de la Société est de qualité. Standard & Poor’s n’a pas tenu compte du niveau des provisions techniques. Le capital-actions autorisé a été porté de 100 millions \$EU à 500 millions \$EU en 2007. La Société s’emploie actuellement à porter son capital souscrit de 100 millions \$ EU à 300 millions \$EU à la fin de 2011, puis à 500 millions \$EU en 2015. Standard & Poor’s estime que si elles venaient à être couronnées de succès, ces opérations d’augmentation de capital permettraient à la Société de disposer d’un bon capital pour les prochaines années. Le risque souverain lié au fait que la société opère dans une région relativement instable ainsi que le raffinement relativement insuffisant de son système de modélisation du capital portent à croire qu’Africa Re maintiendra une forte base de capital.

Adéquation da capital

Selon Standard & Poor’s, l’adéquation du capital d’Africa Re est à tout le moins très bonne.

Réserves

Les réserves paraissent adéquates et tiennent compte, depuis 1996, des affaires en queue de portefeuille dont le volume cumulé est globalement acceptable. Elles portent généralement sur une courte période, 70% à 80% des sinistres étant réglés au cours de la troisième année qui suit leur survenance. ARCOSA a constitué des réserves pour l’IBNR représentant 10% des primes nettes souscrites, toutes branches confondues, à l’exception de la Responsabilité civile (50%), mesure qui semble prudente en l’absence d’éléments historiques de référence.

Depuis l’adoption en 2005 de la méthode de comptabilité annuelle prescrite par les normes IFRS, la Société constitue des provisions sur une base annuelle, lesquelles provisions restent en place.

Rétrocession

La couverture de rétrocession de l’Africa Re est satisfaisante et a gagné en qualité avec l’entrée sur le marché africain de rétrocessionnaires mieux notés. La structure du programme a été revue à l’aide de techniques d’analyse financière dynamique conformes aux normes du secteur pour permettre à la Société de rehausser son niveau de rétention en se fondant sur des critères économiques. Ainsi, la rétention devrait continuer de s’accroître dans des limites de tolérance du risque acceptables eu égard aux résultats bruts historiques de la Société et à son assise financière.

Le programme Catastrophe aux Biens est structuré de manière à fournir une couverture jusqu’à 1 fois tous les 250 ans et concerne à présent les portefeuilles sud-africain et kenyan. Même si cette situation représente un danger par rapport aux risques non modélisés, la présence de la Société sur les différents marchés et la bonne sinistralité de la branche catastrophe sur le continent rassurent quelque peu.

S’agissant des traités de rétrocession Dommages aux Biens, 40% à 60% sont placés auprès du Llyod’s (A+/Stable), encore que plusieurs syndicats y participent. Toutefois, cette concentration accroît le risque systémique qu’un événement spécifique au Llyod’s entraîne un retrait de capacité ou des problèmes de recouvrement. Le reste du programme est placé auprès de plusieurs réassureurs internationaux et régionaux.

Un traité en quote-part détenu à 70% pour compte propre et une couverture stop-loss fournie par Africa Re protègent le compte net d’ARCSA, bien que le montant de la couverture puisse être révisé à la baisse dans les prochaines années à mesure qu’ARCSA gagne en maturité.

Souplesse financière : ferme soutien international au rôle de développement de la Société

Standard & Poor’s estime qu’Africa Re jouit d’une bonne souplesse financière comme en témoigne le succès de ses opérations d’augmentation de capital de ces dernières années. Sa capacité de mobilisation de capitaux d’institutions de financement du développement témoigne du ferme appui international dont bénéficie la Société pour sa mission de développement. La capacité de mobilisation de capitaux d’Africa Re est limitée par le plafond de 25% fixé pour la participation d’investisseurs non africains au capital de la Société. Ce problème trouve néanmoins une solution dans la volonté des actionnaires d’apporter des fonds supplémentaires.

Ainsi qu’il a été mentionné plus haut, Africa Re envisage de procéder à une augmentation de capital en 2011 et en 2015. Cette forme de financement continue de bénéficier de la préférence des actionnaires bien que les mécanismes hybrides demeurent une autre source de financement pour la Société, qui n’affiche aucune dette à son bilan.

Eléments de notation (au 22 octobre 2010)*

Société objet du présent rapport : Société Africaine de Réassurance

Note financière

Monnaie locale *A-/Stable/..*

Note crédit de contrepartie

Monnaie locale *A-/Stable/..*

.....
Société de portefeuille *Néant*

.....
Siège *Nigéria*

** Sauf indication contraire, toutes les notes contenues dans le présent rapport se fondent sur les normes internationales. Les notations internationales de Standard & Poor's sont comparables d'un pays à un autre. Les notations de Standard & Poor's à l'échelle des pays tiennent compte des débiteurs ou des engagements de ces pays.*