

Souscrire à l'Augmentation de Capital... Un bon Placement

AMI ASSURANCES se donne les moyens de ses ambitions



Recommandation

Souscrire à l'augmentation de capital

Détails de l'Offre

Montant de l'opération : 92 816 108 DT

Nombre d'actions à émettre: 46 408 054 actions

Prix d'émission: 2 DT

Valeur nominale : 1 DT

Parité : 77 actions nouvelles pour 68 actions anciennes

Catégorie : Actions ordinaires

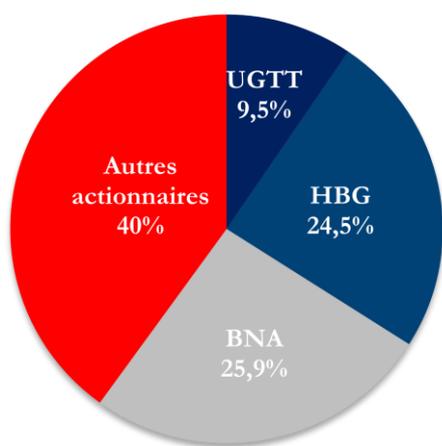
Forme des actions : Nominative

Période de souscription : du 22/09/2021 au 14/01/2021 inclus.

Date de jouissance des actions : A partir du 1er janvier 2021

Capital Social après l'augmentation : 87 391 790 DT

Structure actuelle d'actionnariat



INVESTMENT HIGHLIGHTS

- Fort potentiel de croissance du secteur d'assurances avec un taux de pénétration qui demeure faible en Tunisie.
- La compagnie bénéficie d'un large réseau de distribution et un fort ancrage régional à travers 4 délégations et plus de 120 agences.
- Adossement à la BNA permettant de développer davantage la bancassurance.
- La compagnie ambitionne de développer les segments les plus rentables. La contribution de la branche automobile au chiffre d'affaires sera réduite à 71% en 2025 contre 91% en 2020, et ce au détriment des autres branches.
- Lancement des nouvelles offres packagées IRDS & Transport et Assurance Santé destinées aux particuliers, aux professionnels et aux petites entreprises.
- Programme de restructuration très ambitieux. Le management table sur un bénéfice net de plus de 27 MDT à l'horizon de 2025.
- On estime que le Business Plan présenté par le management, est relativement prudent. La compagnie devrait dépasser ses objectifs fixés. En effet, les hypothèses de calcul n'intègrent pas les reprises sur provisions constatées par la compagnie.
- AMI Assurances continue de renforcer davantage ses synergies avec le groupe BNA. Ce partenariat stratégique permettra à la compagnie d'accélérer sa diversification par la distribution de produits d'assurance vie et d'assistance à travers le réseau étendu de la BNA qui compte plus de 200 agences.

Tableau de bord Boursier

Fonds propres 2021*	Cours 23-09-2021	Capitalisation Boursière	PBK 2021
69,63 MDT	2 DT	174,78 MDT	2,51x

*Après augmentation de capital

Présentation de la compagnie **AMI ASSURANCES**

- **AMI ASSURANCES** a été fondée en 2003 à la suite du transfert du portefeuille de la société coopérative d'assurance et de réassurance Ittihad. Elle est entrée en activité au mois d'octobre de la même année.
- Elle a opéré comme une mutuelle jusqu'à la date du **28 décembre 2013** qui marque sa transformation de la forme mutuelle à celle d'une société anonyme suite à la décision prise par l'Assemblée Générale Extraordinaire.
- La transformation de la forme juridique d'AMI Assurances a été réalisée en 2014 avec succès. Suite à cette démutualisation, « Assurances Mutuelles Ittihad » a changé de dénomination sociale pour devenir « Assurances Multirisques Ittihad ».
- Au terme de l'année 2020, le capital social de la société **AMI ASSURANCES** s'est situé à 40 983 736 DT divisé en 40 983 736 actions de nominal de 1 dinar chacune, détenue respectivement à hauteur de 25,9% et 24,5% par les deux groupes BNA et HBG.
- L'activité de la compagnie s'articule essentiellement autour de 5 branches :
 - Assurance Automobile ;
 - Assurance Santé ;
 - Assurance Transport ;
 - Assurance Incendie, Risques Divers et Spéciaux (IRDS) ;
 - Assurance Vie.
- Les produits d'assurances de la compagnie **AMI ASSURANCES** sont distribués sur l'ensemble du territoire tunisien grâce à 125 agences, 35 courtiers et 2 succursales.

Depuis l'année 2018, la compagnie a mis en place un plan de transformation qui a pour objectif :

- La maîtrise des risques et la rentabilisation de la branche Automobile ;
- Le développement des autres branches d'assurance notamment la bancassurance ;
- Une utilisation plus efficace des canaux de distribution ;
- La maîtrise des frais de gestion ;
- La dynamisation du portefeuille de placements.

Ce plan permettra de :

- Renforcer les fonds propres de la compagnie,
 - Améliorer ses ratios réglementaires,
 - Financer le plan de transformation.
-
- Pour accompagner cette nouvelle stratégie, le Conseil d'Administration a décidé un plan de recapitalisation de 185 MDT via :
 - Émission de 35 MDT de titres participatifs réservée à la BNA et a été réalisée fin 2018 ;
 - Émission de 40 MDT de titres participatifs réservée à la BNA décidée par l'AGO du 05-06-2020 ;
 - Incorporation de réserves à hauteur de 18 MDT décidée par l'AGE du 05-06-2020 ;
 - Augmentation de capital en numéraire de 92,8 MDT décidée par l'AGE du 25-12-2020.

Matrice SWOT

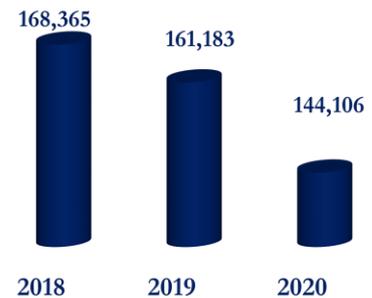
Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> - Forte adhésion des actionnaires de référence, du management et du personnel au projet de développement de la société. - Adossement à la BNA permettant de développer davantage la bancassurance. - Base de données clientèle importante qui offre un grand potentiel de développement. - Large réseau de distribution et un fort ancrage régional à travers 4 délégations et plus de 120 agences. - Programme de restructuration très ambitieux. 	<ul style="list-style-type: none"> - Portefeuille de placements peu diversifié et une concentration élevée sur la branche Automobile. - Non-respect des normes prudentielles du secteur des assurances, ainsi que des fonds propres négatifs, points qui seront en bonne partie résolus après l'opération d'augmentation de capital.
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> - Un potentiel de développement important étant donné le faible taux de pénétration du secteur des assurances en Tunisie par rapport à la région MENA. - Développement de services innovants grâce à l'avènement du digital dans le quotidien du consommateur. - Forte demande d'assurance complémentaire en termes de couverture maladie et d'épargne retraite vu l'insuffisance de régime de l'Etat. 	<ul style="list-style-type: none"> - Inflation, baisse du pouvoir d'achat et faible croissance économique. - Marché de plus en plus concurrentiel. - Renforcement des alliances stratégiques et exclusives des concurrents avec des banques et des groupes importants.

Analyse Financière

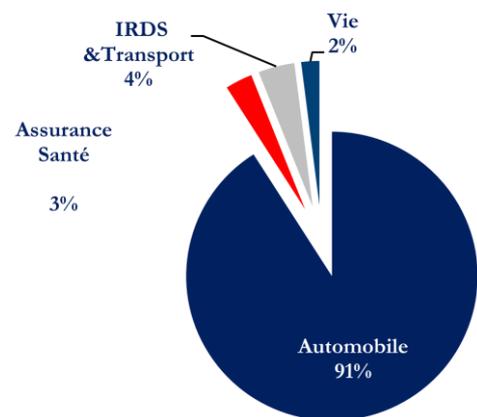
Evolution du chiffre d'affaires de la compagnie

- Sur la période 2018-2020, le chiffre d'affaires de la compagnie AMI ASSURANCES s'est effrité pour s'établir à 144,106 MDT, soit une baisse annuelle moyenne de 7,48%. Cette régression reflète la stratégie adoptée par la société, visant l'orientation de la production vers les segments les plus rentables. En effet, le chiffre d'affaires généré par la branche Automobile et la branche Assurance Santé, considérées les plus sinistrées, a baissé respectivement de 11,02% et 50,82%.

Evolution du chiffre d'affaires en MDT



Structure du Chiffre d'Affaires d'AMI Assurances en 2020



- L'assurance Vie demeure stable ne représentant que 2% de l'ensemble des primes émises. Conscient du rôle important de cette branche dans la bonne tenue de l'activité globale, le management vise dans les années avenir à développer davantage la bancassurance et ce, travers la promotion et la commercialisation des contrats d'assurances par le biais du réseau bancaire de son partenaire stratégique la « BNA

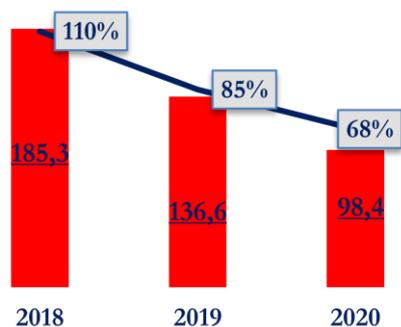
Evolution du CA par branche d'activité (MDT)



Evolution des charges de sinistres

- Sur la période 2018-2020, les charges de sinistres brutes ont évolué suivant une courbe baissière en affichant un TCAM négatif de 27,13%. En effet, ces dernières sont passées à 98,40 MDT au 31-12-2020, contre 185,30 MDT en 2018, soit une dégringolade de l'ordre de 46,9%. Par conséquent, le taux de sinistralité global s'est amélioré, passant de 110% en 2018 à 68% au titre de l'exercice 2020, soit un gain de 42 points de pourcentage. Cette baisse est imputable majoritairement aux travaux d'amélioration de la qualité de portefeuille initiée depuis 2018.
- La baisse des charges de sinistres est justifiée aussi par celle de la branche Automobile qui ressort à -31% en 2020; elle s'explique par le contexte du COVID-19 et les impacts des restrictions sur les déplacements qui ont réduit les flux de circulations et les accidents routiers.

Evolution des charges de sinistres



Evolution des charges de sinistres par branche d'activité (MDT)

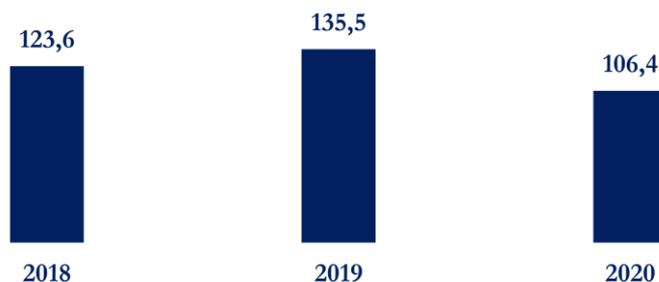


■ Charges de sinistres en MDT — S/P

■ 2019 ■ 2020

- S'agissant des sinistres réglés, ils ont enregistré une chute de 13,92%, soit l'équivalent de 17,2 MDT, s'établissant ainsi à 106,4 MDT, au 31-12-2020, contre 123,6 MDT à fin 2018.

Evolution des charges de sinistres réglés en MDT



Gestion technique

- Après avoir enregistré un solde négatif de 19,157 MDT en 2018, la marge opérationnelle nette de la compagnie passe au vert, affichant des soldes positifs de l'ordre de 15,597 MDT et 39,337 MDT respectivement en 2019 et 2020.
- Par ailleurs, les frais d'exploitations nets d'AMI ASSURANCES ont baissé de 22,81%, durant les trois dernières années, pour atteindre 33,74 MDT en 2020 contre 43,712 MDT à fin Décembre 2018. Par conséquent, le ratio combiné net, qui rapporte les coûts des sinistres et les frais de gestion aux primes reçues s'est amélioré, passant de 139,30% en 2018 à 96,06% en 2020.
- Grace à l'optimisation des charges d'exploitation qui constitue un des principaux axes de plan de restructuration, le résultat technique de la compagnie ressort positif de 7,22 MDT en 2020 contre -67,029 MDT et -17,225 MDT enregistrés respectivement en 2018 et 2019. La marge technique est passée ainsi de -41,9% en 2018 à 5,09% en 2020.

En MDT	2018	2019	2020
Marge opérationnelle nette	-19,157	15,597	39,337
Frais d'exploitation nets	43,712	33,010	33,740
Ratio de gestion net	27,32%	21,20%	23,78%
Ratio combiné net	139,30%	111,18%	96,06%
Résultat technique net	-67,029	-17,225	7,220
Marge technique	-41,90%	-11,06%	5,09%

Gestion des provisions

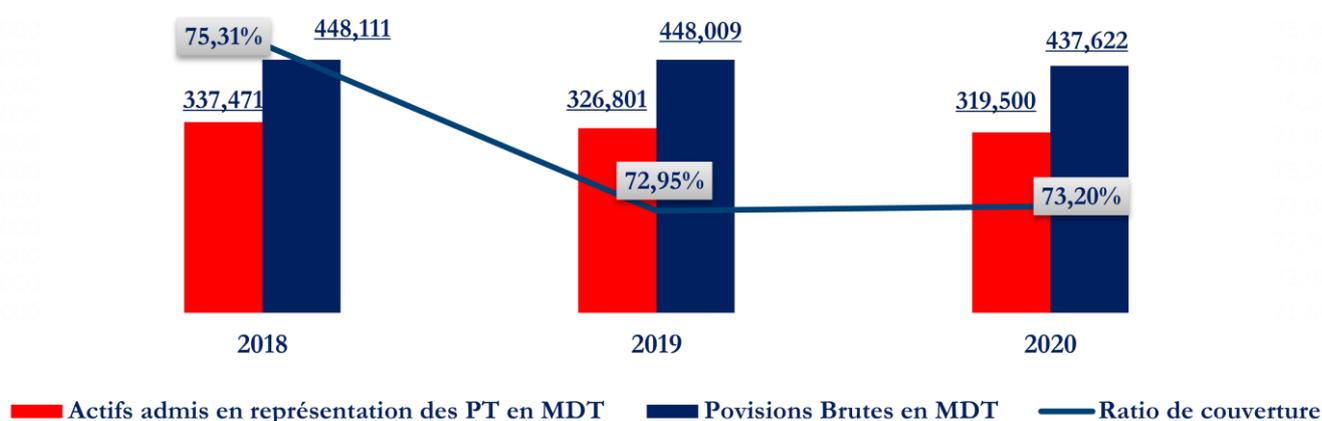
- Les provisions techniques nettes de la part des rétrocessionnaire se sont établies, au 31 décembre 2020, à 418,196 MDT, soit 95,56% de l'ensemble des provisions techniques, ce qui reflète un taux de rétention très élevé de la part d'AMI ASSURANCES (96,04%). Par ailleurs, ces provisions couvrent 3 fois les primes nettes constituées pour l'année 2020, en hausse de 29 points de pourcentage par rapport à 2018.

En MDT	2018	2019	2020
Provisions techniques nettes	429,726	431,460	418,196
Primes émises nettes	157,480	154,694	138,405
Provisions techniques/primes émises nettes	272,88%	278,91%	302,15%

Gestion financière

- L'actif financier de la compagnie a connu une quasi-stabilisation sur la période 2018-2020, s'établissant aux alentours de 300 MDT. Ainsi, le taux de couverture s'est situé à 73,2% en 2020 contre 75,31% en 2018.

Evolution du taux de couverture (2018-2020)



- Au terme de l'exercice 2020, la compagnie a dégagé des produits de placements de l'ordre de 19,725 MDT, enregistrant ainsi une progression de près de 12% par rapport à l'année 2018. D'une autre coté, les charges de placements ont enregistré une hausse de 22,29% à 6,06 MDT, à fin 2020, contre 5,397 MDT en 2018. A cet effet, le solde de la gestion financière ressort positif de 13,125 MDT en 2020 contre 12,219 MDT en 2018, soit une progression de de 7,41%.

En MDT	2018	2019	2020
Produits de Placements	17,616	19,448	19,725
Charges de Placements	5,397	8,800	6,600
Solde de la Gestion Financière	12,219	10,648	13,125

Résultat net

- Après quatre années consécutives dans le rouge, la compagnie AMI ASSURANCES a réussi à renouer avec les bénéfices au terme de l'exercice 2020, avec un solde positif de 625 mDT contre des pertes de 75,567 MDT et 29,944 MDT accusées respectivement en 2018 et 2019.
- Ces pertes passées sont majoritairement le résultat des provisions liées à la rationalisation du portefeuille, et ce, dans le cadre du programme d'assainissement mis en place par la compagnie.



Plan de développement

La société a mis en place un plan de développement ambitieux qui accompagne sa croissance.

Ce plan s'articule autour de 6 axes principaux axes stratégiques :

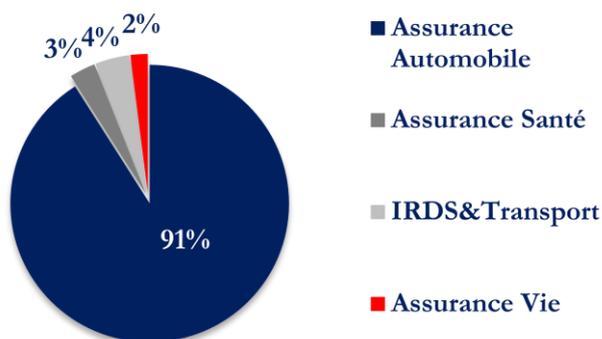
- Baisse des sinistres Automobiles et maîtrise des coûts de sinistres.
- Hausse des primes moyennes dans la branche Automobile.
- Développement de la bancassurance.
- Développement des autres branches non vie à travers le réseau d'agents généraux et le réseau des courtiers.
- Maîtrise des frais généraux.
- Optimisation des placements.

Prévisions 2021-2025

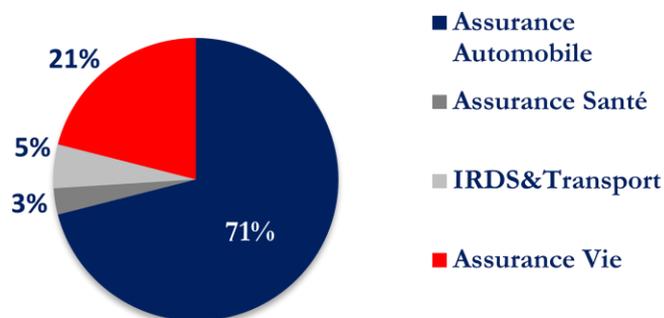
Structure du chiffre d'affaires

- Sur la période 2021-2025, la compagnie **AMI ASSURANCES** continuera d'optimiser son portefeuille, en se concentrant sur les branches, qui offrent le plus de croissance et de rentabilité. La compagnie continuera de réduire le poids de la branche Automobile qui passera à 71% de l'ensemble des primes émises en 2025 contre 91% en 2020.
- Par ailleurs, la contribution de la branche Vie dans le chiffre d'affaires connaîtra une croissance sur la période du Business Plan, pour s'établir à 21% en 2025.

Structure du Chiffre d'Affaires en 2020



Structure du Chiffre d'Affaires en 2025



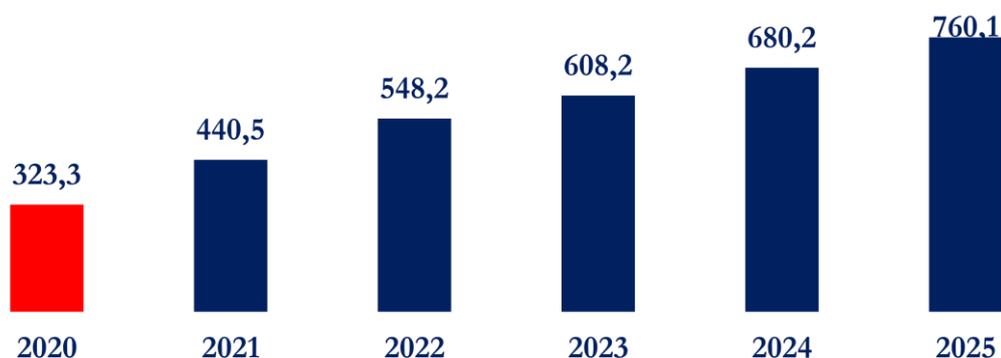
Evolution des charges de sinistres 2021E-2025P

- Le ratio S/P connaîtra une amélioration progressive sur la période 2020-2025, en prenant compte de l'impact de la crise sanitaire.
- Cette évolution positive est essentiellement imputable aux efforts d'assainissement et d'amélioration de la qualité du portefeuille entamés depuis quelques années, ainsi que les synergies attendues du partenariat stratégique avec la BNA.

Evolution du ratio S/P 2020-2025

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
S/P Non Vie	69%	68%	69%	69%	69%	69%
S/P Vie	42%	82%	63%	38%	49%	55%
S/P Global	68%	69%	68%	64%	65%	66%

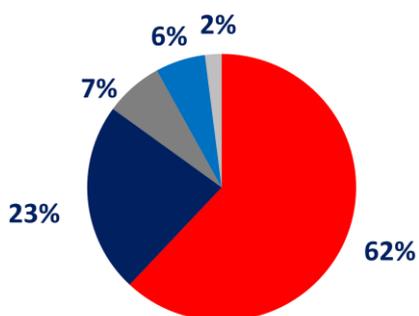
Evolution des revenus des placements 2021E-2025P



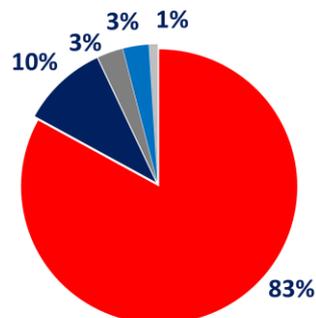
Compte tenu de la réserve de la réévaluation de 44,4 MDT

- Les revenus de placement passeront de 323,3 MDT en 2020 à 760,1 MDT au terme de l'exercice de 2025, soit un taux de croissance annuelle moyen de 18,65%.
- S'agissant de la structure des revenus de placement, AMI ASSURANCES continuera à consolider la part des placements à revenus fixes au détriment des placements immobiliers qui ne représenteront que 10% du portefeuille à l'horizon de 2025.

Structure de placements en 2020



Structure de placements en 2025



■ Placements à revenus fixes ■ Placements immobiliers
■ Placements à revenus variables ■ OPCVM
■ Autres placements

■ Placements à revenus fixes ■ Placements immobiliers
■ Placements à revenus variables ■ OPCVM
■ Autres placements

Recapitalisation et alignement aux exigences réglementaires

Ratio de solvabilité

- Grâce à l'apport de l'augmentation de capital de 93 MDT et celui des titres participatifs pour 40 MDT en 2021, la marge de solvabilité devrait être en conformité avec celle exigée par le CGA, et ce, à partir de l'exercice 2024.

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Marge de solvabilité constituée en MDT	-110,6	23,1	24,2	33,1	50,4	72,4
Marge de solvabilité minimale réglementaire en MDT	32,6	33,8	38,2	41,5	46,2	51,5
Ratio Marge constituée /Marge minimale	-340%	68%	63%	80%	109%	140%

Taux de couverture

- Le renforcement des capitaux propres de la compagnie (apport de l'augmentation de capital et des titres participatifs) lui permet de satisfaire son taux de couverture. Ce dernier devrait s'aligner aux exigences réglementaires à partir de l'exercice 2022 (102%) pour atteindre 116% en 2025.



Business Plan d'AMI ASSURANCES 2021E-2025P

En MDT	2020 R	2021 E	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P
Primes acquises	144,1	159,20	184,50	200,50	220,50	235,50
<i>Progression</i>		10,48%	15,89%	8,67%	9,98%	6,80%
Primes émises et acquises - Non Vie-	141,10	149,00	157,60	166,30	175,10	184,4
<i>Progression</i>		5,60%	5,77%	5,52%	5,29%	5,31%
Primes émises et acquises - Vie-	3,00	10,20	26,90	34,20	45,40	51,10
<i>Progression</i>		240,00%	163,73%	27,14%	32,75%	12,56%
Charges de sinistres	93,60	109,90	126,70	128,60	144,00	156,20
<i>Progression</i>		17,41%	15,29%	1,50%	11,98%	8,47%
Résultat technique de l'assurance -non vie-	5,90	0,60	4,30	6,10	8,50	11,10
<i>Progression</i>		-89,83%	616,67%	41,86%	39,34%	30,59%
Résultat technique de l'assurance –vie-	1,3	-0,20	-0,10	5,30	6,30	6,30
<i>Progression</i>		-	-	-	18,87%	0%
Produits des placements net -Non vie-	11,90	19,90	26,50	30,20	34,60	39,20
<i>Progression</i>		67,23%	33,17%	13,96%	14,57%	13,29%
Produits des placements net –vie-	1,20	1,70	2,40	3,10	4,00	5,40
<i>Progression</i>		41,67%	41,18%	29,17%	29,03%	35,00%
Résultat provenant des activités ordinaires	1,00	1,10	9,90	18,20	23,60	27,80
<i>Progression</i>		10,00%	800%	83,84%	29,67%	17,80%
Résultat net de l'exercice	0,60	0,80	9,40	17,70	23,00	27,30
<i>Progression</i>		33,33%	1075%	88,30%	29,94%	18,70%

Source : Prospectus AMI ASSURANCES

Recommandation

- Appartenant à un secteur à fort potentiel de croissance, la compagnie « AMI ASSURANCES » jouit d'un bon positionnement sur le marché tunisien des assurances.
- Le plan de transformation a commencé d'ores et déjà à porter ses fruits. Sur le plan opérationnel, le résultat annuel 2020 est déjà bénéficiaire, après une perte de 29,9 MDT enregistrée en 2019.
- S'agissant des perspectives d'avenir, AMI Assurances table sur des bénéfices nets qui peuvent atteindre plus de 27 MDT en 2025. En revanche, Maxula Bourse estime que le Business Plan présenté par le management, est relativement prudent. Nous envisageons que la compagnie devrait dépasser ses objectifs fixés. En effet, les hypothèses de calcul n'intègrent pas les reprises sur provisions constatées par la compagnie.
- AMI Assurances continue de renforcer davantage ses synergies avec le groupe BNA. Ce partenariat stratégique permettra à la compagnie d'accélérer sa diversification par la distribution de produits d'assurance vie et d'assistance à travers le réseau étendu de la BNA. A ce titre, une évolution positive du chiffre d'affaires provenant de la branche Vie est intégrée dans les estimations du Business Plan, ces revenus passeront de 3 MDT en 2020 à 51,10 MDT au terme de l'exercice 2025 ; malgré cette évolution, le potentiel de surperformance par rapport à ces chiffres, nous paraît crédible étant donné le fort maillage territorial de la BNA.

Au vu de tous ces facteurs, nous recommandons de

« Souscrire à l'augmentation de capital d'AMI ASSURANCES ».