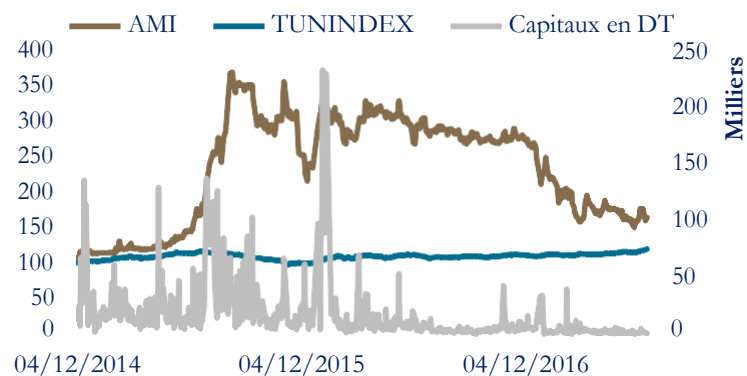


SECTEUR ASSURANCES
Recommandation
Acheter

Nombre d'actions	18 508 784
Cours au 30/06/2017 (DT)	9
Capitalisation Boursière (DT)	166 579 056
Flottant	39,77 %
Nominal (DT)	1



Actionnariat	
HBG Holding	24,29 %
UGTT	9,50 %
GROUPE BNA	25,26 %
CTAMA	1,18 %
Autres personnes morales et physiques ayant moins de 1%	39,77 %

AMI : Feedback AGO & AGE 22/06/2017

	BPA	PER _x	Div.Uni	Div.Yield	PBK _x	ROE	ROA	Payout
2016	0,39	23,05 _x	-	-	3,07 _x	13,32%	2,00%	-
2015	0,65	24,29 _x	0,30	1,90%	5,62 _x	23,14%	3,38%	0,46
2014	0,44	14,17 _x	-	-	11,77 _x	83,09%	1,96%	-

La Société AMI Assurances a tenu ses Assemblées Générales Ordinaire et extraordinaire le Jeudi 22-06-2017 à 10h00 à son siège, animées par M.Ehyes Jouini, Président du conseil d'administration, en collaboration avec M.Lamjed Boukebris, Directeur Général. Ces assemblées ont statué sur les réalisations de l'exercice 2016 ainsi que sur l'ouverture éventuelle d'une partie du capital à un partenaire stratégique.

FAITS SAILLANTS RELATIFS AU SECTEUR DES ASSURANCES EN 2016

- ✓ La mise en place par la tutelle d'un cadre réglementaire régissant les impératifs de bonne gouvernance dans les compagnies d'assurances.
- ✓ La suppression des protocoles d'accords inter-compagnies régissant les conditions tarifaires en matière d'assurance incendie, Maladie Groupe.
- ✓ L'entrée en vigueur de l'attestation vignette d'assurance Automobile à compter du 1^{er} Juillet 2016.
- ✓ La mise en place d'un cadre réglementaire spécifiant les diligences des compagnies d'assurances en matière de lutte contre les infractions terroristes et la répression du blanchiment d'argent.

FAITS SAILLANTS RELATIFS A L'ACTIVITE D'AMI EN 2016

- ✓ Lancement de l'appel d'offres relatif à l'ouverture du capital d'AMI Assurances à un partenaire stratégique.
- ✓ L'augmentation des primes émises nettes de 12,9%, passant de 138,161 MDT en 2015 à 156,030 MDT fin 2016.
- ✓ Le début de paiement de l'impôt sur les sociétés (35%) majoré de la contribution conjoncturelle (7.5%).

Indicateurs en mDT	2016	2015	Variation
Structure Financière			
Capital social	18 508,784	18 508,784	0%
Capitaux propres	53 657,409	52 062,997	-
Résultat Net Global	7 147,047	12 047,430	-40,68%
Primes émises brutes	156 027 015	138 161 310	12,93%
Gestion Technique			
Primes émises nettes	150 052,290	133 364,758	12,51%
Taux de Rétention	96,17%	96,46%	-28,92
Charges sinistres nettes	100 239,872	80 838,884	24,00%
S/P net	66,80%	60,61%	618,84
Charges de Gestion nettes	45 031,032	45 155,307	-0,28%
Sinistres réglés	102 994	83 098	23,94%
Ratio de Frais de Gestion	30,01%	33,86%	-384,83
Ratio combiné net	96,81%	94,47%	234,01
Résultat technique	6 939,422	10 844,485	-36,01%
Activité Financière			
Produits de Placements	14 873,072	14 524,531	2,40%
Charges de Placements	3 861,025	2 963,460	30,29%
Résultat Financier	11 012,047	11 561,071	-4,75%
Placements admis en représentation	275 730	275 199	0,19%
Provisions Techniques	285 767,638	279 223,704	2,34%
Ratio de couverture	96,49%	98,56%	-207,11

REALISATIONS 2016

Du côté de la performance technique, Les primes émises brutes se sont bonifiées de 12,93%, allant de 138 161 mDT fin 2015 à 156 027 mDT fin 2016.

L'assurance Automobile affiche un total de primes de 134 695 mDT en 2016 contre 120 472 mDT en 2015, soit une évolution de 11,8%. Il demeure entendu que cette branche occupe une part prépondérante dans les revenus de l'assureur, accaparant 87,20% des primes émises totales brutes.

Les assurances Groupe, Maladie et vie se sont arrondies de 22,52% pour effleurer les 15 000 mDT en 2016.

Les assurances Transport, Incendie et Risques Divers ont connu une amélioration de 12,5% et s'élèvent en 2016 à 6 131 mDT. La réorganisation du portefeuille en faveur de ces branches constitue un des principaux axes du plan de restructuration de la compagnie.

En termes d'efficacité opérationnelle, les sinistres réglés brutes ont augmenté de 23,94%, allant de 83 098 mDT fin 2015 à 102 994 mDT fin 2016. Cette hausse est due en majeure partie à l'accroissement des sinistres Automobile, produit phare de la compagnie (+23,48%) qui ont passé de 74 923 mDT en 2015 à 92 512 mDT au terme de 2016, devançant les sinistres liés à l'assurance Groupe qui ont cru de 56,2%, allant de 5 233 mDT à 8 174 mDT entre 2015 et 2016. Les sinistres réglés brutes afférents aux Incendies et Risques Divers ont pour leur part connu une évolution de 30,59% pour totaliser 1 193 mDT à fin 2016 contre 914 mDT une année auparavant. De ce fait, les sinistres réglés relatifs à l'activité non vie sont passés de 81 095 mDT à 101 900 mDT au terme de 2016. A contrario, les sinistres liés à la branche vie se sont délestés de 45,37% pour s'établir à 1 094 mDT en 2016.

Dans ce contexte, le ratio S/P Net s'est inscrit en hausse de 618,84 points de base entre 2015 et 2016, passant de 60,61% à 66,80%. Ce qui est tributaire à ;

- Une augmentation des charges de sinistres nettes de l'ordre de 24%.
- Une augmentation moins importante des primes émises nettes à hauteur de 12,51%.

Ce taux reste toujours dans les normes puisqu'il est en dessous du seuil de 100%.

Les charges de gestion nettes ont connu une amélioration sur la même période (-0,28%) redevable exclusivement aux frais d'administration qui se sont réduits de 7,63% pour totaliser 27 850 mDT au terme de 2016, tandis que les frais d'acquisition se sont accrus de 14,51%, avec un taux de commissionnement moyen de l'ordre de 10,3% en 2016, contre 10,4% fin 2015.

A cet effet, et compte tenu de la quasi-stagnation des charges de gestion nettes, ainsi que de l'augmentation des charges de sinistres, plus importante que celle des primes émises nettes, le ratio combiné net s'est hissé de 234 points de base, passant de 94,47% à 96,81% entre 2015 et 2016. Néanmoins, il demeure dans les normes réglementaires et ne dépasse pas le seuil de 100%.

En terme de performance financière, on constate une appréciation de 2,40% au niveau des produits de placements qui s'établissent à 14 873 mDT au terme de 2016, contre une augmentation de 30% au niveau des charges de placements qui se situent désormais aux alentours de 3 861mDT, de ce fait le résultat financier demeure presque inchangé (-4,75%) pour se chiffrer à 11 012 mDT en 2016.

Les placements de la compagnie se sont accrus de 0,19%, en s'affichant à 275 730 mDT au terme de 2016, alors que les provisions techniques brutes se sont affermies de 2.34% entre 2015 et 2016, pour atteindre 285 767 mDT.

De ce fait, le ratio de couverture a baissé de 207 points de base pour s'établir à 96,49%, contre 98,56% un an plus tôt.

Compte tenu de tous ces éléments, ainsi que de la majoration exceptionnelle versée au titre de la contribution conjoncturelle (7,5%), le résultat net de la compagnie AMI Assurances au titre de l'exercice 2016 ressort excédentaire de 7 147 047 mDT, en repli de 40% comparativement à cette même date une année auparavant.

EVENTUALITÉ D'UN PARTENAIRE STRATÉGIQUE

AMI Assurances a déclaré durant ses assemblées qu'à la lumière de l'opération d'appel d'offres pour l'ouverture du capital réservée à un partenaire stratégique, aucune offre concrète n'avait retrouvé de débouché malgré un grand nombre de manifestations d'intérêts de la part des investisseurs ; Plusieurs opérateurs nationaux et internationaux de l'assurance avaient pourtant retiré le cahier des charges, manifesté leur sérieuse attention, effectué des due diligences et poursuivi des discussions avancées avec la compagnie et la Banque d'Affaires de Tunisie. Les principaux arguments annoncés pour le non dépôt d'une offre sont les suivants ;

- ✓ Le nombre d'actions réservé aux candidats potentiels fixé à 35% après augmentation de capital a été jugé faible et disproportionnel comparativement aux engagements requis de ces derniers en matière de transfert de savoir-faire, de compétences et de développement.

- ✓ L'accès à la majorité nécessite, d'autre part, des agréments administratifs sur lesquels l'organe de tutelle, à savoir, le comité général des assurances (CGA) n'a pas donné de réponse favorable jusqu'à lors.

Recommandation

AMI Assurances n'a cessé d'améliorer ses fondamentaux et d'approuver ses réelles ambitions pour un meilleur positionnement et une propension plus significative au sein du secteur de l'assurance tunisien. Ainsi, après quatorze ans d'exercice, AMI Assurances a réussi à consolider sa position au sein d'un secteur relativement fragmenté. Elle a pu arracher une part de marché considérable pour occuper la quatrième place du marché en 2015, et la deuxième place au sein de la branche Automobile en 2016.

En termes de valorisation, le titre se transige à 23.05x son bénéfice net 2016 et à 3.07x ses fonds propres 2016. Par ailleurs, l'opération stratégique relative au renforcement des fonds propres, ayant pour objectif d'accéder à de nouveaux marchés et couvrir des niveaux de risques plus élevés, permettant de diversifier le portefeuille produit de l'assureur et d'améliorer sa compétitivité, et dont les retombées seront ressenties pleinement dans les quelques prochaines années, nous recommandons d'« acheter » le titre AMI Assurances.