

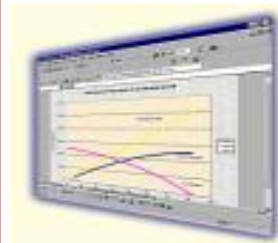
Mars 2017



BH INVEST
Intermédiaire en Bourse



Le Secteur des assurances en 2016 (Secteur coté)



Assurances SALIM-Lotissement AFH/BC5 Bloc A 3^{ème} étage Centre Urbain Nord – 1003 Tunis

Tél: 31 389 800 Fax: 71 948 512

www.bhinvest.com.tn

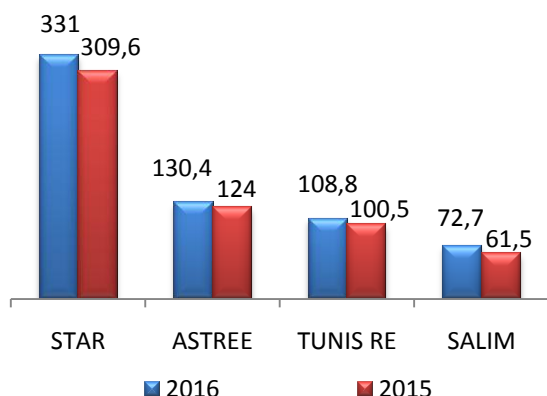
bhinvest@bhinvest.com.tn

NB :

Cette étude concerne seulement les sociétés cotées en Bourse et basée seulement sur les indicateurs d'activités du 4^{ème} trimestre 2016 (chiffres non encore audités).

Chiffre d'affaires

Evolution des primes émises par société (en MD)

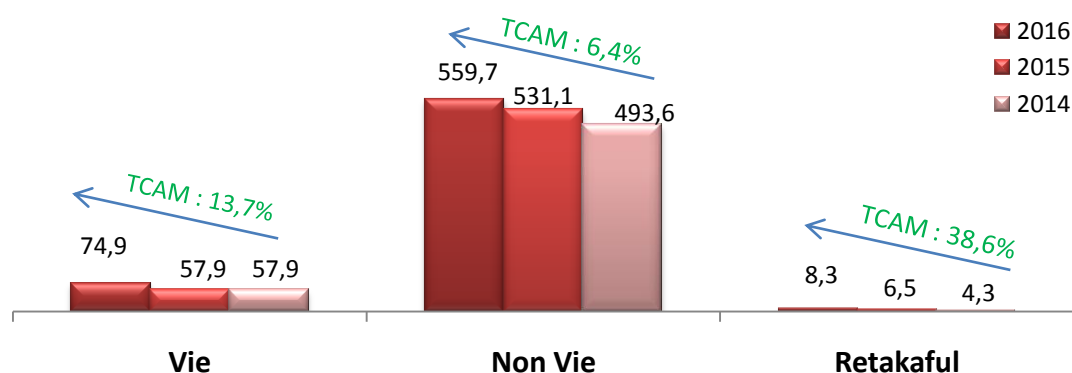


Les primes émises du secteur coté ont atteint 643,003 MD en 2016 soit une progression de 7,93% par rapport à 2015.

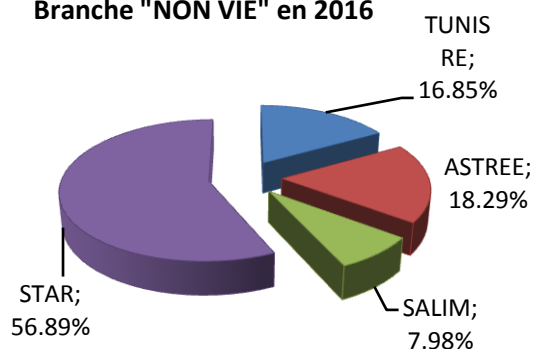
Avec 51,48% des primes encaissées, STAR accapare en 2016 la part de marché la plus élevée suivie par ASTREE qui a réalisé 20,28% du chiffre d'affaires du secteur.

Deux compagnies ont vu leurs parts de marché augmenter à savoir ASSURANCES SALIM et TUNIS RE respectivement avec +99 points de base et 5 points de base par rapport à 2015.

Evolution du secteur par catégorie (en MD)



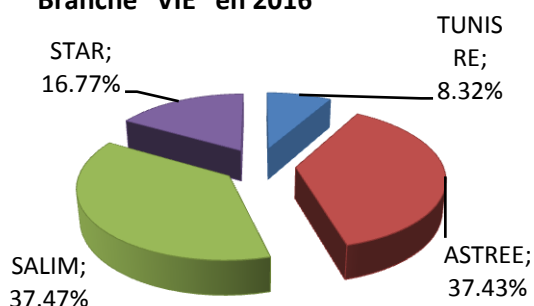
Branche "NON VIE" en 2016



Comme d'habitude, la branche « Non Vie » accapare la part la plus élevée avec plus que 87% des primes émises du secteur coté en 2016. STAR est leader sur cette branche avec un volume de 318 MD soit 57% du chiffre d'affaires du secteur coté en 2016.

La branche « Vie » accapare seulement 11,6% des primes émises du secteur coté, soit une amélioration de 192 points de base par rapport à 2015. ASSURANCES SALIM est leader sur cette branche avec un volume de 28,08 MD soit 37,5% du chiffre d'affaires du secteur coté en 2016.

Branche "VIE" en 2016

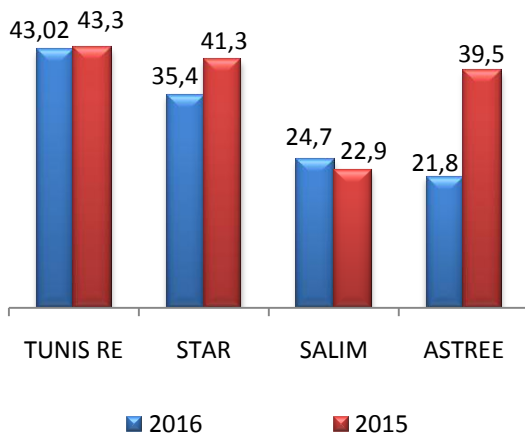


La branche « Retakaful » reste relativement faible par rapport aux autres branches et elle est assurée exclusivement par TUNIS RE.

Il reste toujours du chemin à faire pour l'assurance vie

Primes cédées

Evolution des primes cédées par société (en MD)

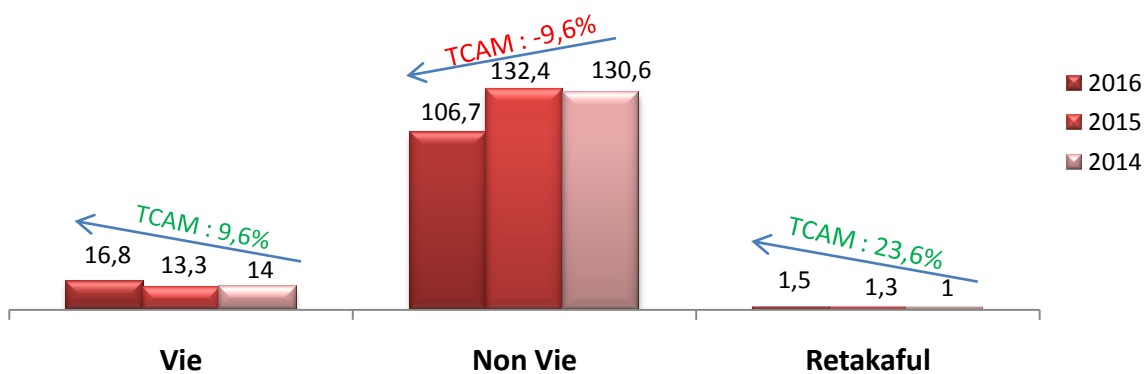


Les primes cédées du secteur coté ont atteint 125,142 MD en 2016 soit une diminution de 15% par rapport à 2015.

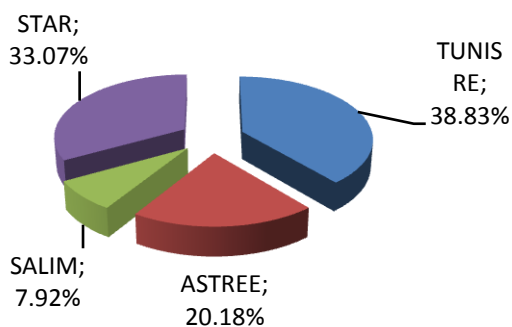
Avec 34,4% des primes cédées, TUNIS RE accapare en 2016 la part de marché la plus élevée suivie par STAR avec 28% des cessions.

Une seule société a vu sa part de marché dans la cession des primes diminuer à savoir ASTREE avec 936 points de base par rapport à 2015.

Evolution du secteur par catégories (en MD)

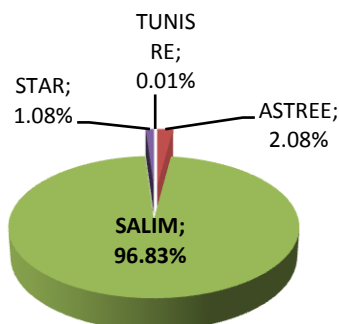


Branche "NON VIE" en 2016



La branche « Non Vie » accapare plus que 85,3% des primes cédées du secteur coté en 2016. Par nature d'activité, TUNIS RE a réalisé un volume cédé de 41,4 MD soit 38,8% des cessions du secteur coté en 2016.

Branche "VIE" en 2016



Les 15% restant des primes cédées concernent globalement la branche vie et réalisées presque en totalité par ASSURANCES SALIM avec un volume de 16,3 MD soit 96,8% des ventes du secteur coté en 2016.

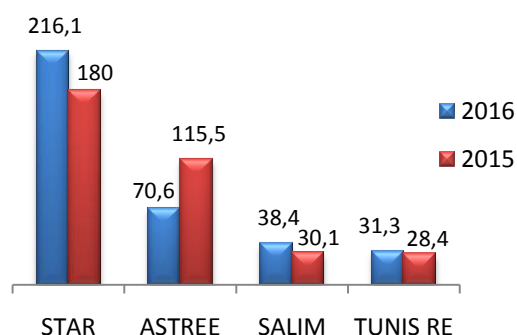
Commissions

Les commissions payées par le secteur coté totalisent 64,7 MD en 2016 soit une augmentation de 13,6% par rapport 2015.

En MD	2016	2015	2014	Var 15-16	TCAM 14-16
TUNIS RE	16,749	16,292	14,688	2.80%	6.79%
ASTREE	11,945	10,363	9,853	15.26%	10.10%
SALIM	10,857	8,737	8,534	24.27%	12.79%
STAR	25,130	21,544	20,131	16.65%	11.73%
Global	64,682	56,937	53,208	13.60%	10.26%

Charges de sinistres

Evolution des charges des sinistres par société (en MD)

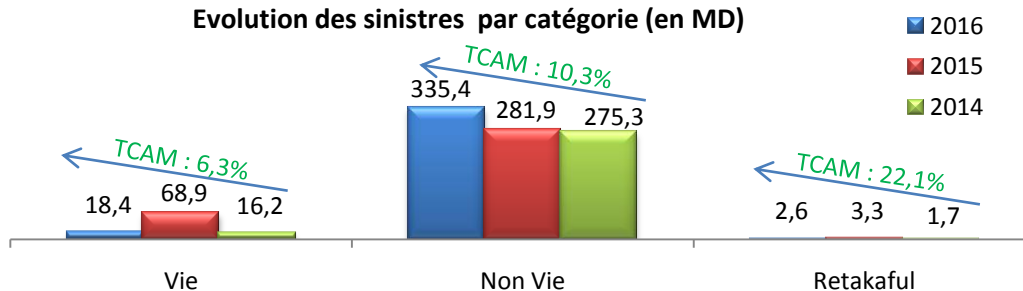


Les sinistres du secteur coté ont atteint 140,3 MD en 2016 soit une diminution de 19,4% par rapport à 2015.

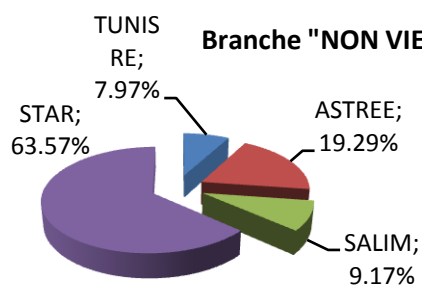
Avec 60,6% des sinistres en charge, STAR accapare en 2016 la part de marché la plus élevée suivie par ASTREE qui a indemnisé 19,8% des sinistres payés par le secteur.

ASTREE est la seule société qui a vu son volume de remboursement diminuer de 38,9% de ses charges de sinistres en 2016 par rapport b2015.

Evolution des sinistres par catégorie (en MD)

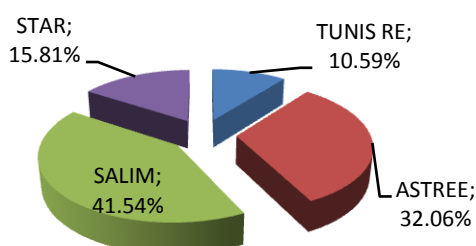


Branche "NON VIE" en 2016



La branche « Non Vie » accapare plus que 94% des charges de sinistres du secteur coté en 2016. STAR a subi un volume de charges de 213,2 MD soit 63,5% des sinistres su secteur coté en 2016.

Branche "VIE" en 2016



La branche « Vie » accapare 5,1% des charges de sinistres du secteur coté. ASSURANCES SALIM a supporté un volume de 7,6 MD, soit 41,5% des sinistres du secteur coté en 2016.

Produits financiers

Les produits financiers du secteur coté totalisent 92,7 MD en 2016 soit une augmentation de 10% par rapport 2015.

En MD	2016	2015	2014	Var 15-16	TCAM 14 -16
TUNIS RE	17,034	13,112	10,736	29.91%	25.96%
ASTREE	18,601	18,454	17,754	0.80%	2.36%
SALIM	7,620	6,874	5,878	10.85%	13.86%
STAR	49,490	45,862	40,172	7.91%	10.99%
Global	92,747	84,303	74,541	10.02%	11.55%

Taux de sinistralité¹

Le secteur coté a connu en 2016 une amélioration de son ratio S/P⁽¹⁾ passant d'un taux de sinistralité de 59,4% à 55,4%. L'activité en 2016 est qualifiée plus rentable.

Cependant, le calcul de ce ratio, qui permet d'apprécier l'efficacité technique d'un assureur, montre que cette baisse au niveau du secteur est due à la chute significative de ce ratio de la société ASTREE. Tous les autres assureurs ont connu une augmentation de leurs taux de sinistralité.

s/p	2016	2015	2014
STAR	65.3%	58.1%	62.7%
ASTREE	54.14%	93.21%	51.91%
SALIM	52.80%	49.07%	41.44%
TUNIS RE	28.80%	28.29%	30.28%
Secteur	55.45%	59.46%	52.78%

Taux de rétention ²

Le secteur a connu en 2016 une baisse de taux de cession des primes passant de 18,08% en 2015 à 16,06% en 2016.

Taux de rétention	2016	2015	2014
TUNIS RE	39.52%	43.11%	47.82%
ASTREE	16.78%	31.87%	34.09%
SALIM	34.03%	37.39%	42.08%
STAR	10.72%	13.35%	12.94%
Secteur	16.06%	18.08%	18.93%

¹ Le S/P est le rapport sinistres/primes ou le rapport prestations/cotisations. Le S/P est l'indicateur qui permet de savoir si les primes ont permis de couvrir les sinistres. Si le S/P est inférieurs à 100%, les sinistres sont inférieurs aux primes et l'activité est rentable ou au moins équilibrée. Si c'est le contraire, les sinistres sont supérieurs aux primes et l'activité est déficitaire.

² Taux de rétention = Primes cédées / Primes émises

Taux de chargement ³

Côté des charges des commissions, le secteur d'assurance coté a subi en 2016, une hausse de son coût apparent de 50 points de base.

Toutes les sociétés ont connu un renchérissement des charges de commissions. Les deux plus forts renchérissements ont concerné TUNIS RE et ASTREE avec des augmentations respectives de 81 et 80 points de base.

taux de chargement	2016	2015	2014
TUNIS RE	15.39%	16.20%	15.04%
ASTREE	9.16%	8.36%	8.29%
SALIM	14.93%	14.20%	17.03%
STAR	7.59%	6.96%	6.96%
	10.06%	9.56%	9.57%

Synthèse et Recommandations

Le secteur s'est caractérisé par une évolution positive des indicateurs en 2016 par rapport à 2015.

Avec un PER 2016_E de 11,8 en dessous du PER marché, ce secteur peut présenter des opportunités d'investissement sachant qu'il offre des rendements en dividende au dessus de 3%. Toutefois, ces titres restent globalement peu liquides.

Sociétés	PER 2016 _E	Rend. Div. 2016 _E	PBR 2016 _E	Performance 2016
Tunis Ré	10.5	6.0%	1.0	-0.54%
ASTREE	11.0	5.3%	1.4	-8.39%
SALIM	13.0	3.5%	2.0	49.18%
STAR	12.9	3.0%	1.0	-18.18%
Secteur	11.85	4.5%	1.35	

A l'issue de ces indicateurs boursiers, les recommandations de BH INVEST sont présentées dans le tableau qui suit :

Sociétés	Recommandations
Tunis Ré	Conserver
ASTREE	Alléger
SALIM	Accumuler
STAR	Accumuler

BH INVEST VOTRE PARTENAIRE CAPITAL

Les informations et opinions figurant dans cette étude ont été obtenues auprès de sources fiables. BH INVEST ne saurait être tenue pour responsable de pertes ou de dommages directs ou indirects découlant de l'utilisation de cette étude ou de son contenu. BH-INVEST se dégage de toute responsabilité d'une perte suite à l'utilisation de cette étude. La responsabilité de la société ne saurait être engagée en cas d'erreur, d'omission ou d'investissement inopportun.

Les informations et opinions figurant dans cette étude reposent sur des jugements émis à la date de publication de l'étude et peuvent être modifiées sans préavis.

Les informations s'adressent à des investisseurs disposant des connaissances nécessaires pour les comprendre et les apprécier.