



N° 5 DU 1^{er} SEMESTRE 2008
N° 5 OF THE 1st HALF OF 2008

DOSSIER / FEATURE

Le secteur des assurances dans la région MENA

Peu développé mais affichant d'importants potentiels de croissance

The insurance sector in the MENA region

Underdeveloped but showing important potentials of growth



ETUDE SECTORIELLE SECTORAL STUDY

Le secteur des assurances en Tunisie

Des lacunes à combler dans un secteur en pleine mutation

The insurance sector in Tunisia

Gaps to be filled up in a sector in process of radical transformation



ACTUALITÉ / TOPICAL

La Bourse de Tunis

Les réalisations du premier semestre 2008

Tunis Stock market

2008's half-yearly achievements

MAC

ANALYSE FINANCIÈRE FINANCIAL ANALYSIS

info



MAC *Info*

ANALYSE FINANCIÈRE

N° 5 DU 2^{ème} SEMESTRE 2008

FINANCIAL ANALYSIS

N° 5 OF THE 2nd HALF OF 2008

Sommaire

EDITORIAL

La Tunisie face à la flambée des prix

Un dilemme entre croissances et équilibres

DOSSIER

Le secteur des assurances dans la région MENA

Peu développé mais affichant d'importants potentiels de croissance

ETUDE SECTORIELLE

Le secteur des assurances en Tunisie

Des lacunes à combler dans un secteur en pleine mutation

ACTUALITÉ

La Bourse de Tunis

Les réalisations du premier semestre 2008

Content

EDITORIAL

Tunisia faced up to the explosion in prices

A dilemma between growth and stability

FEATURE

The insurance sector in the MENA region

Underdeveloped but showing important potentials of growth

SECTORAL STUDY

The insurance sector in Tunisia

Gaps to be filled up in a sector in process of radical transformation

TOPICAL

Tunis Stock market

2008's half-yearly achievements

Editorial

LA TUNISIE FACE À LA FLAMBÉE DES PRIX

Un dilemme entre croissances et équilibres

Un baril de pétrole qui frôle les 150 dollars, des matières premières et agricoles qui ne finissent pas de s'envoler, c'est le constat amer que la scène économique mondiale vit actuellement. Non seulement l'ampleur de la hausse qui inquiète, mais aussi le rythme de la flambée qui se révèle effrayant pour les économies émergentes notamment non exportatrices de ces matières et d'énergie.

Editorial

TUNISIA FACING UP TO THE EXPLOSION IN PRICES

A dilemma between growth and stability

A barrel of oil close to \$ 150, raw materials and agricultural materials that do not end increasing, it is the bitter statement that the world economy is currently experiencing. Not only the scale of the increase but also the pace of the explosion in prices which are frightening the emerging economies namely the non-exporting countries of such materials and energy .



Le niveau élevé actuel des prix est en large mesure dû à des facteurs conjoncturels. L'offre des produits agricoles a baissé sous l'effet de conditions météorologiques peu favorables, notamment en Europe de l'Est et en Australie, et d'une baisse des stocks

The current high level of prices is mainly due to economic factors. The supply of agricultural products has declined as a result of unfavorable weather, particularly in Eastern Europe and Australia, and a decline in global stocks. The explosion in oil

mondiaux. La flambée du prix du pétrole provient du déséquilibre du marché avec une offre de l'OPEP relativement rigide et une progression de la demande en Asie du Sud-Est en plus de la situation géopolitique menaçante dans le Moyen Orient.

Face à cette situation conjoncturelle, la Tunisie s'est retrouvée devant de nouveaux défis qui exigent une réaction réfléchie permettant de maintenir un équilibre entre les capacités financières du pays, le pouvoir d'achat du citoyen et les intérêts des producteurs.

Les autorités tentent de surmonter et de limiter l'impact de cette flambée des prix grâce à un certain nombre de mesures dont notamment l'intervention de la Caisse Générale de Compensation (CGC). Une intervention qui ne sera pas sans impact sur le budget de l'Etat en renforçant le déficit.

La plupart des produits alimentaires affectés par la hausse, sans précédent, sont essentiellement ceux subventionnés par la CGC. Mais encore, ce sont des produits à forte consommation que la Tunisie importe.

Les prévisions initiales de l'Etat pour les subventions ont été chamboulées, bouleversées et dépassées. En témoignent celles de 2007, programmées autour de 348 MD, mais qui ont presque doublé pour se situer autour de 600 MD. La même situation sera observée en 2008. Les estimations tablaient sur des subventions de 700 MD, ensuite on a estimé le dépassement à quelque 1000 MD, si le prix du baril de pétrole atteignait le seuil de 120 dollars et si la flambée des prix se poursuit pour les produits alimentaires et les matières premières. Que dire actuellement alors que le pétrole s'approche des 150 dollars ?

D'un plan quinquennal de développement à un autre, les subventions ne cessent du coup d'augmenter. Elles sont passées d'une moyenne de 0,7% du PIB, au cours du Xème plan (251 MD), à une moyenne de 1,3% du PIB, en 2007 (600 MD), et des prévisions de 2,1% du PIB, en 2008 (1026 MD), qui seront indéniablement dépassées.

Les autorités ne manquent pas d'inventivité pour contenir et limiter au mieux les impacts de cette flambée des prix. Elles organisent des rencontres

prices comes from the imbalance in the market with an offer of OPEC relatively rigid and an increase in demand in Southeast Asia in addition to the threatening geopolitical situation in the Middle East.

Faced up to this economic situation, Tunisia found itself in front of new challenges which require a thoughtful response to maintain a balance between the financial capacities of the country, the purchasing power of citizens and the interests of producers.

The authorities are trying to overcome and minimize the impact of this price explosion through some measures including intervention by the General Compensation Fund (GCF). This intervention has a major impact on the State budget by increasing the deficit.

Most of the food products affected by this unprecedented increase are essentially those subsidized by the GCF. Moreover, they are consumer products that Tunisia is importing.

The initial estimates of the State for subsidies were upset, disrupted and overtaken. This is reflected in the figures of 2007, estimated at around 348 MTND, but has almost doubled to reach around 600 MTND. The same situation will be observed in 2008. Estimates banked on subsidies of 700 MTND, and then we estimated the excess at about 1,000 MTND, if the price of oil reaches the threshold of 120 dollars and if the price surge continues for foodstuffs and raw materials. What can we say now when the oil is approaching the \$ 150 US\$?

From a five-year development plan to another, the subsidies are constantly increasing. They have risen from an average of 0.7% of GDP during the Tenth Plan (251 MD), to an average of 1.3% of GDP in 2007 (600 MD), and forecasts of 2.1 % of the GDP in 2008 (1026 MD), which will undoubtedly exceeded.

The authorities are not lacking inventiveness to contain and limit the impact of this price explo-

de sensibilisation avec les différents professionnels afin de maîtriser les prix et de contenir la hausse. Le souci premier étant de garantir la régularité de l'approvisionnement du marché, l'abondance de l'offre notamment pour les produits de base et des produits agricoles en se basant essentiellement sur la production locale.

Autre mécanisme imaginé pour contenir les prix : l'encouragement et l'incitation des professionnels à négocier en vue de conclure des « Accords Modération des Prix », notamment pour les produits de l'industrie agroalimentaire et d'hygiène et ce pour les grandes surfaces et les commerçants en gros.... Pour ce qui est de l'énergie, des campagnes de rationalisation ont été instaurées depuis 2004. Ces campagnes englobent en plus de la rationalisation de la consommation, l'intensification de l'exploration du pétrole, la promotion des énergies renouvelables, l'encouragement au recours à l'énergie solaire, etc.

Avec toutes ces dispositions, le gouvernement s'est engagé dans une réforme du système de subvention dont la finalité est de développer la production nationale, de rationaliser la consommation et de réguler la subvention, tout en préservant les équilibres généraux. Une réforme tend à contenir le coût économique de la subvention à la hauteur des capacités financières de l'Etat, soit autour de 1%, du PIB, à moyen terme.

Si l'Etat tunisien se trouve dans une situation de devoir apporter un afflux plus important à la compensation des prix, il menacerait les investissements et les efforts consacrés à la politique de croissance du PIB et de développement du pays avec les retombées escomptées au niveau de l'emploi, des exportations, des investissements étrangers, etc...

sion. They organize awareness meetings with various professionals to control and contain prices upwards. The primary concern is to ensure regular supplies to the market, the abundance of offer for commodities and agricultural produce relying heavily on local production.

Another mechanism devised to contain prices: the encouragement and incentive professionals to negotiate to conclude « Prices Moderation Agreements», particularly for products of the agro-food industry for super and hyper markets and wholesalers.... Regarding energy, rationalization campaigns have been established since 2004. These campaigns include, in addition to the rationalization of consumption, the intensification of exploration of oil and other sources of power, promotion of renewable energy, encouraging the use of solar energy, and so on.

With all these measures, the government got involved in a reform of the subsidy system which purpose is to develop national production, rationalize consumption and regulate the subsidy, while preserving the overall balance. A reform that tends to contain the economic cost of the grant up to the financial capabilities of the State, i.e. around 1% of the GDP in the medium term.

If the Tunisian State finds itself obliged to more contribute to the prices compensation, it would threaten investment and efforts devoted to the policy of GDP growth and development of the country with the expected benefits on employment, exports, foreign investment, etc...

LE SECTEUR DES ASSURANCES DANS LA REGION MENA

Peu développé mais affichant d'importants potentiels de croissance

L'assurance est une des pierres angulaires de la modernité du secteur des services financiers. En plus de son rôle traditionnel de la gestion de risques, le secteur des assurances encourage l'épargne à long terme et sert de conduit pour canaliser les fonds des assurés vers les possibilités d'investissement, y compris les prêts hypothécaires. En conséquence, un secteur des assurances florissant est non seulement une preuve de l'efficacité du secteur des services financiers, mais aussi un outil clé d'une économie saine.

THE INSURANCE SECTOR IN THE MENA REGION

Underdeveloped but showing important potentials of growth

Insurance is one of the cornerstones of the modern-day financial services sector. In addition to its traditional role of managing risk, the insurance sector promotes long-term savings and serves as a conduit to channel funds from policyholders to investment opportunities, including mortgage lending. Consequently, a thriving insurance sector is not only evidence of an efficient financial services sector, but it is also a key enabler of healthy economy.



Le secteur des assurances dans la région du Moyen Orient- Afrique du Nord (MENA) a toujours pris du retard dans la croissance et le développement par rapport aux autres services financiers dans la région. Ceci est manifeste par le bas niveau de la demande mesuré par le taux de pénétration et la densité, la sous-capitalisation de l'offre, et généralement, un cadre légal et un environnement réglementaire non développés.

Insurance sector in the Middle-East and North Africa (MENA) region has traditionally lagged in growth and development relative to other elements of the region's financial services sector. This is evidenced by the low level of demand as measured by penetration and density levels, undercapitalized supply, and generally underdeveloped legal and regulatory environments.

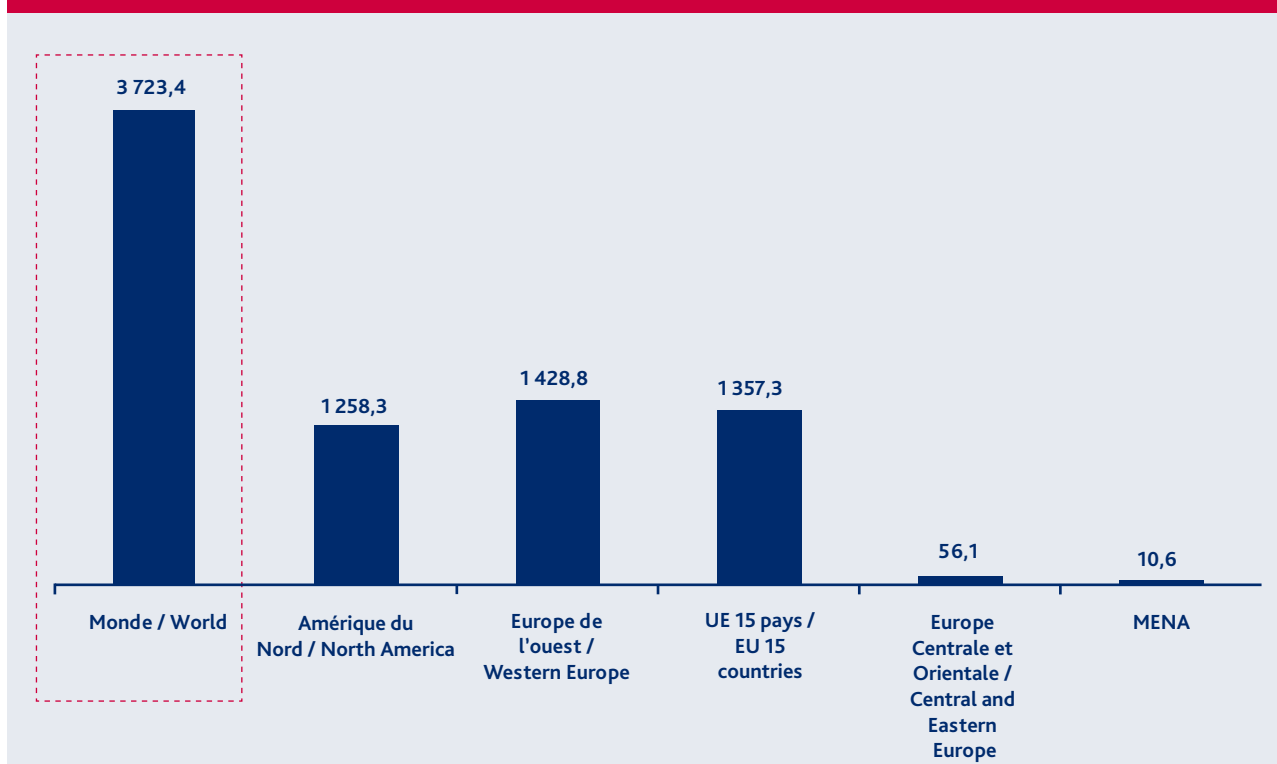
Constat et evaluation

Le secteur des assurances dans la région MENA est restreint et sous-développé. Selon les données disponibles, le volume total des primes dans la région s'est élevé à 10 616 Millions de US\$ en 2006. Ce chiffre reste éloigné de celui enregistré sur la même année par l'Europe Centrale et Orientale (46 671 Millions de US\$) et par l'Union Européenne (15 pays) 1 219 638 Millions de US\$. En terme de part de marché, la région MENA ne représente que 0,28% en 2006.

Review and assesment

The insurance market of the MENA region is small and underdeveloped. According to available data, total gross premium income of the MENA region amounted to US\$10.616 Billion in 2006. These gaps seem important as compared with US\$ 46.67 Billion for the countries of Middle and Eastern Europe US\$ 1,219.638 billion for the 15 countries of the European Union. In terms of world market share, the MENA region represented only 0.28% in 2006.

Volume des primes par région, 2006 (Milliards de US\$)
/ Gross Premium Income by region (US\$ billion)



Source : Swiss Re, sigma n°4/2007

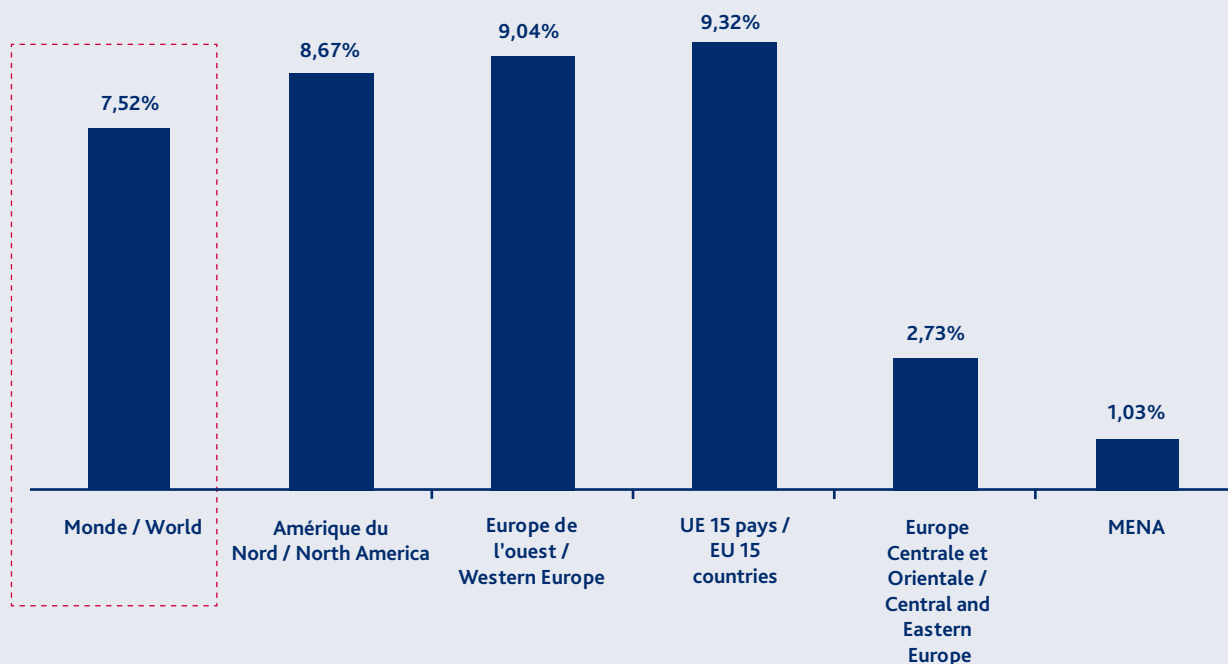
Un marché en croissance avec de forts potentiels de développement

Une des mesures du développement du secteur de l'assurance est le taux de pénétration défini comme étant le volume des primes émises par rapport au PIB. En comparant la région MENA avec d'autres régions du monde, il ressort que le marché des assurances dans la région MENA est sous développé. En 2006, le niveau de pénétration de l'assurance dans l'économie de la région a été de 1,03% contre 7,5% dans le monde et 2,7% pour les marchés émergents.

A growing market with strong development potential

A measure of the development of an insurance sector is insurance penetration, defined as gross premium income as percentage of gross domestic product. When comparing the MENA region with other regions, this measure reveals the extent to which the MENA market is underdeveloped. In 2006, the level of insurance penetration in the MENA region was 1.03% compared with an average of 7.5% in the world and 2.7% in emerging market.

Taux de pénétration de l'assurance dans les économies par région, 2006 / Gross premium income as percentage of GDP, 2006



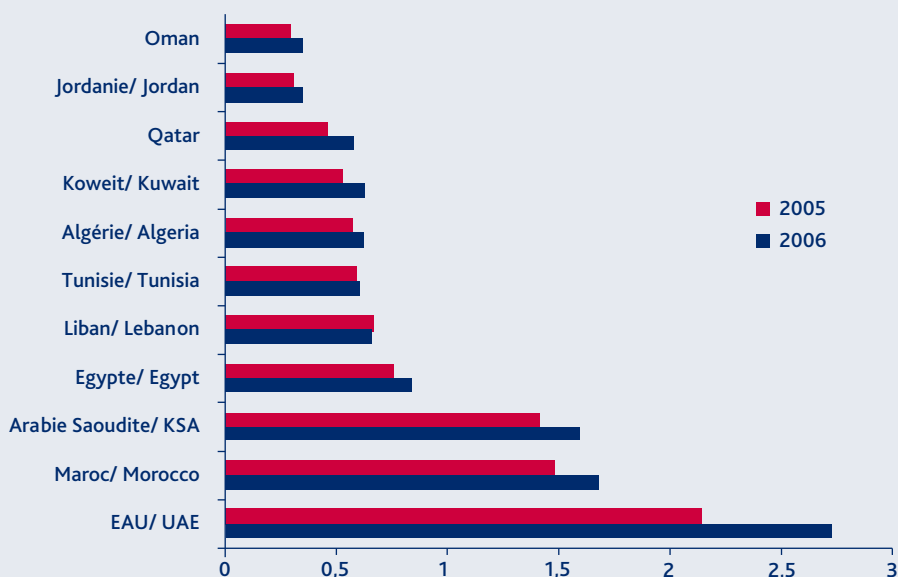
Source : Swiss Re, sigma n°4/2007

Malgré leurs petites tailles, les marchés de l'assurance dans la région MENA affichent une forte croissance. La majorité des pays a affiché une croissance à deux chiffres entre 2005 et 2006 alors que le taux de progression mondial a été de 8% sur la même période. De plus, cette croissance n'est pas restreinte à l'exercice 2006 seulement, mais l'analyse de la progression depuis 2000 fait ressortir un taux de croissance annuel moyen de 13,1%.

The markets of the MENA region, albeit small, are undergoing rapid growth. Many countries in the region experienced double-digit growth between 2005 and 2006 while the world average growth rate was of 8% over the same period.

Furthermore, this growth has not been limited to the most recent years: between 2000 and 2006 the insurance market in the MENA region grew at a CAGR of 13.1%.

Evolution des primes dans les pays de la région MENA (Milliards de US\$) / Gross premium income of MENA region (US\$ Billion)

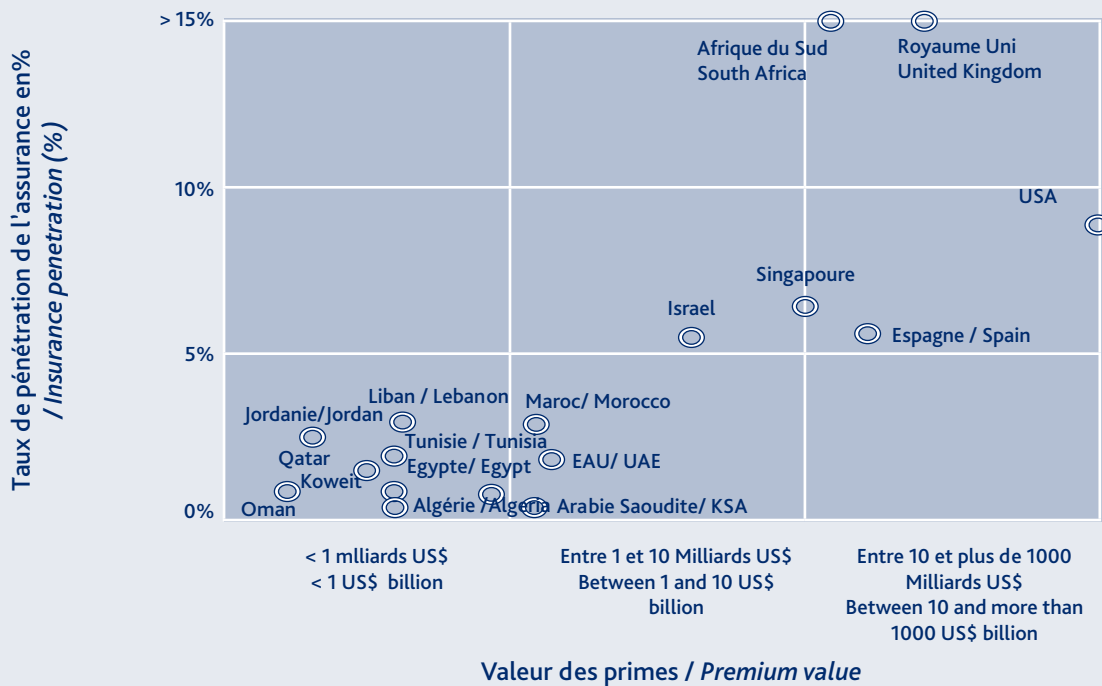


Source : Swiss Re, sigma n°4/2007

Ceci étant, malgré la croissance rapide de l'assurance dans la région, le marché présente encore de forts potentiels de croissance. En effet, le taux de pénétration de l'assurance dans la région reste assez faible en comparaison au niveau mondial. Le graphique qui suit compare les pays de la région avec d'autres pays développés et en développement et montre bien que le secteur des assurances dans les pays du MENA a de forts potentiels de croissance.

Despite the recent rapid growth of insurance in the region, the market still has significant potential for future growth. As mentioned above, the level of insurance penetration is very low in the region. The following exhibit compares the MENA region countries with selected other countries and reveals the sector's future growth potential.

Taux de pénétration de l'assurance par pays , 2006 / Insurance penetration by country, 2006



Source : Swiss Re, sigma n°4/2007

Un autre indicateur du potentiel de croissance est le niveau de la densité mesuré en termes de primes par habitant. En 2006, la densité de l'assurance dans la région MENA a varié entre 11,2 US\$ et 683,5 US\$. Ce niveau reste faible par rapport à celui de l'Europe de l'Est où la densité a varié entre 59,6 US\$ et 519,6 US\$ et à celui de l'Europe de l'Ouest (entre 489,3 US\$ et 6 466,7 US\$). En Amérique du Nord, le niveau de la densité de l'assurance varie entre 2 708,3 et 3 923,7 US\$.

Another indicator of the potential for future growth is the level of insurance density, measured in terms of Gross Premium Income per capita. In 2006, the insurance density in the MENA region ranged from US\$ 11.2 to US\$ 683.5. This compares with a range of US\$ 59.6 US\$ to US\$ 519.6 in Eastern Europe, US\$ 489.3 to US\$ 6,466.7 in Western Europe and US\$ 2,708.3 to US\$ 3,923.7 in North America.

Selon les spécialistes du domaine, la croissance entamée dans la région MENA devrait se poursuivre dans les années futures et sera alimentée principalement par la conjonction de plusieurs facteurs dont notamment :

According to specialists in the field, the growth started in the MENA region is expected to continue in the foreseeable future fuelled by a combination of factors including:

La croissance macroéconomique

Avec une croissance macro-économique dans la région supérieure à la moyenne mondiale, il est attendu un accroissement de la demande pour l'assurance. De nombreux pays de la région, en particulier les pays du Golfe riches en pétrole, connaissent d'importants projets d'investissements dans les infrastructures et enregistrent d'importants échanges commerciaux internationaux et régionaux. Ces deux facteurs permettront de stimuler la demande pour la couverture de risque.

Le développement sociodémographique

La population de la région MENA est généralement assez jeune par rapport à nombreux autres pays industrialisés. En grandissant, cette population aura recours aux produits de l'assurance. De plus, avec l'occidentalisation montante du mode de vie des habitants de la région le recours aux services de l'assurance sera accentué.

La privatisation et la restructuration des fonds de pensions

Le programme de privatisations sera un catalyseur pour le développement du secteur des assurances. Dans le futur, les restructurations et les réformes des caisses de retraites conduiront à un accroissement de la demande pour l'assurance vie et les produits d'épargne à long terme.

Le développement des services financiers

La hausse des financements par les crédits, tels que les crédits logement et autos, conduira à la hausse de la demande des produits de l'assurance pour atténuer les risques associés à ces actifs.

D'un autre point de vue, le développement des marchés de capitaux représente une autre alternative de source d'investissement pour les compagnies d'assurance dans la région. Bien que l'émergence des marchés de capitaux n'alimentera pas en soi la demande pour l'assurance, l'arrivée à maturité de ces marchés offre des possibilités pour les compagnies d'assurance de diversifier leurs sources de revenus de placement.

L'assurance vie reste fortement sous développée

L'adoption de l'assurance-vie dans la région a été limitée, résultant en un niveau moyen de pénétration en 2006 d'environ 0,17% contre 0,84% des affaires non vie et en une part des affaires totales de 16,7%.

Macroeconomic growth

Above-average levels of macroeconomic growth will spur the demand for insurance. Many countries in the region, especially the energy-rich countries of the Gulf, are witnessing large investments in infrastructure and growing trade internationally and across the region. Both of these factors will create strong demand for insurance coverage.

Socio-demographic development

The population of the MENA region is generally very young. As the population matures, the demand for insurance products will increase. Moreover, with westernization rising lifestyle of the inhabitants of the region, the demand for insurance products will rise-up.

Privatization and restructuring of government pension funds

Governments privatization programs will serve as a catalyst for the development of the insurance sector. In the future, the expected restructuring of state pension funds and the reduced role of the state in providing pensions will also lead to rising demand for life insurance and long-term savings products.

Growth of financial services

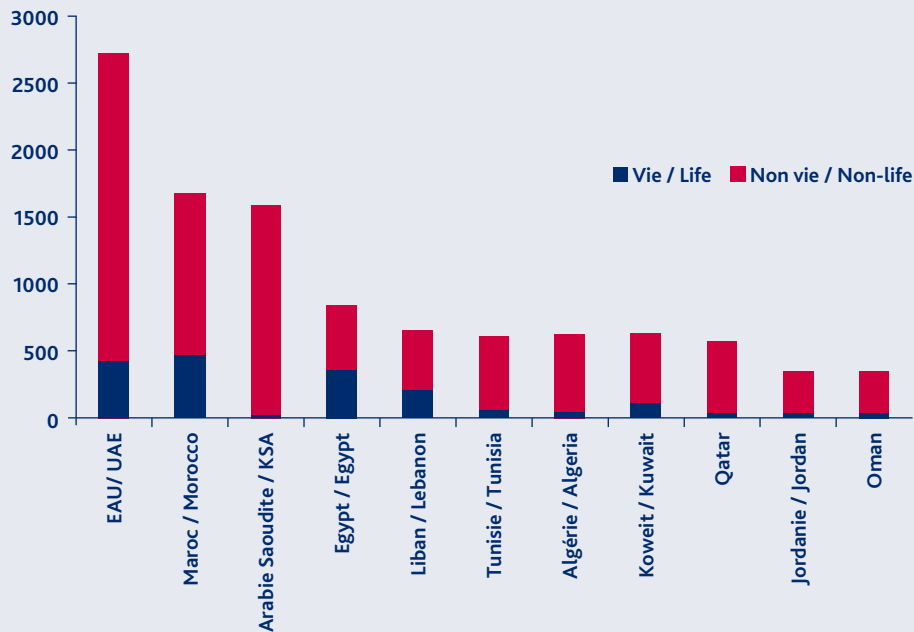
The growth in asset-based financing, such as housing and auto loans, will lead to an increase in the demand for insurance products to mitigate the risks associated with the underlying assets.

From a different perspective, the development of the capital markets represents an alternative source of investments for insurance companies in the MENA region. Although the emergence of the capital markets will not in itself drive demand for insurance, the maturing of these markets will provide opportunities for insurance companies to diversify the sources of their investment incomes.

Life insurance is significantly underdeveloped

Life insurance has historically had limited take-up in the region, resulting in an average level of insurance penetration for life insurance in 2006 of around 0.17% versus 0.84% for general and health insurance and a share of 16.7% of the GPI.

Répartition des primes en 2006, Million US\$ / Gross premium income breakdown, US\$ billion

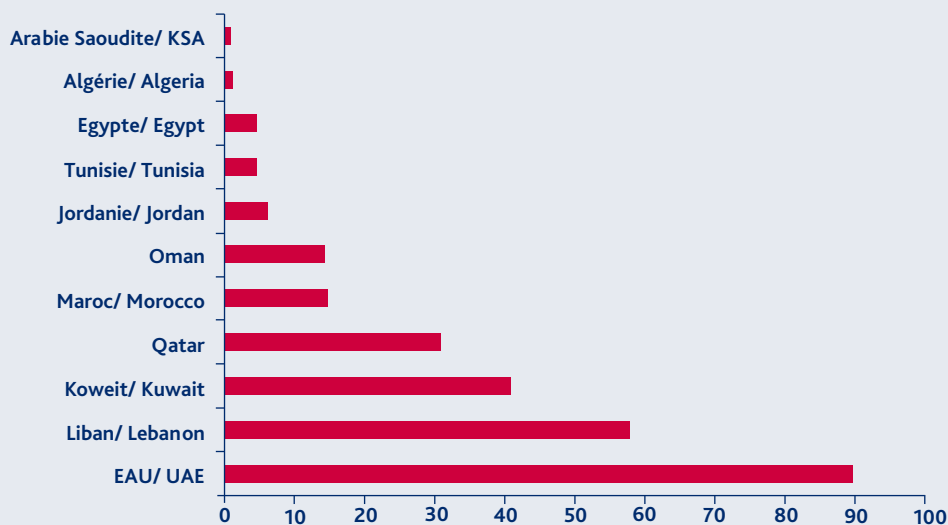


Source : Swiss Re, sigma n°4/2007

L'autre indicateur du degré de développement de l'assurance vie, à savoir la densité par tête d'habitant, est relativement bas dans la région en comparaison aux autres pays. La prime d'assurance vie varie entre 0,8 US\$ et 89,8 US\$ alors qu'elle se situe entre 1,9 et 204,1 US\$ en Europe de l'Est et entre 256 et 5139,6 US\$ en Europe de l'Ouest. De plus, les primes vie cumulées, en 2006, des pays de la région représentent la prime vie par habitant en Grèce.

The level of insurance density is low in the MENA region compared to some other countries. The life gross premium income ranges from US\$ 0.8 US\$ to US\$ 89.8 compared to a range of US\$1.9 to US\$ 204.1 US\$ in Eastern Europe, and US\$ 256 to US\$ 5,139.6 US\$ in Western Europe. Moreover, the compounded life GPI in 2006 of the MENA region countries represents life GPI of one country like Greece.

Les Primes vie 2006 par pays, US\$ / Life Insurance premium by country, US\$



Source : Swiss Re, sigma n°4/2007

Plusieurs raisons peuvent expliquer ce faible taux de pénétration. Ces facteurs peuvent être considérés aussi bien de la part de l'offre que de la demande.

Conformité et sensibilité à la Shari'a

La souscription aux contrats d'assurance-vie est fortement influencée par la perception de savoir si oui ou non les produits sont conformes à la sharia. À l'instar d'autres produits financiers classiques, l'assurance-vie, est perçue comme ayant des éléments d'incertitude (gharar), les jeux de hasard (maisier) et des intérêts crédateurs (riba).

En réponse à ce besoin de conformité à la Shari'a, **Takaful** - une forme d'assurance conforme aux principes de la sharia- est apparue comme une alternative aux assurances classiques et conventionnelles. Malgré le manque d'informations quant à la taille et la pénétration du marché Takaful, l'augmentation du nombre de compagnies d'assurance islamique témoigne de la demande croissante pour le Takaful dans les pays islamiques de la région MENA. En effet, le marché de l'assurance Takaful dans le monde devrait s'accroître de 15 à 20 % par an pour atteindre 7,4 Milliards de US\$ en contributions annuelles d'ici 2015

Manque de sensibilisation de produits d'assurance-vie

Une connaissance limitée de l'assurance-vie et de ses avantages dans certains pays de la région a réduit l'adoption de ces produits. Ceci est en partie motivé par des facteurs culturels, tels que le recours à la famille élargie, et en partie par des facteurs structurels, tels que la jouissance d'avantages sociaux par l'Etat en cas de décès ou d'invalidité.

Absence d'assurance-vie dans des services financiers

Jusqu'à une date récente, il y avait peu de produits financiers (comme les prêts hypothécaires) qui stipulent la souscription à une assurance vie pour respecter les engagements non réglés en cas de décès ou d'invalidité de l'emprunteur.

Du point de vue offre, deux facteurs peuvent expliquer le manque de pénétration de l'assurance vie :

Une offre fragmentée avec un important nombre de petits concurrents et une présence limitée des assureurs étrangers

Plusieurs marchés de la région MENA se caractérisent par un large nombre de petits intervenants en termes de capitaux engagés. Certains pays ont récemment introduit un texte de loi pour augmenter le niveau minimum de capital. Ceci étant, les niveaux moyens restent très bas en comparaison avec les standards internationaux. De plus, il y a peu d'assureurs étrangers dans le marché en terme de part de marché.

Many reasons could explain the low level of life insurance penetration. These factors are both from the demand and the supply levels.

Sharia's sensitivity and compliance

The purchase of life insurance products is strongly influenced by perceptions of whether or not the products are compliant with sharia. Similar to other conventional financial products, life insurance is perceived to have prohibited elements of uncertainty (gharar), gambling (maisier) and interest income (riba).

*In response to this need for compliance with Shari'a, **Takaful** - a form of insurance that complies with the principles of Sharia- emerged as an alternative to conventional insurance. Despite the lack of information about the size and market penetration of Takaful, the increase in the number of Islamic insurance companies reflects the growing demand for Takaful in Islamic countries of the MENA region. Indeed, the insurance market of Takaful in the world should grow by 15 to 20% per annum to US\$ 7.4 billion in annual contributions by 2015.*

Lack of awareness of life insurance products

A limited awareness of life insurance and its benefits among the citizens of selected countries in the region has limited the take-up of such products. This is partly driven by cultural factors, such as the reliance on the extended family network, and partly by structural factors, such as the provision of generous benefits by the state in the event of death or disability.

Absence of life insurance in related financial services

Until recently, there were few related financial products that stipulated the purchase of life insurance to settle outstanding obligations in the event of the death or disability of the borrower.

From a supply perspective, two factors could explain the low penetration of the life insurance:

Fragmented supply base with a large number of small competitors

Many markets of the MENA region are characterized by a large number of small players when measured by capital employed. Some countries have recently introduced legislation to raise the minimum level of capital. However, average levels remain very low when compared with international standards. There is also a limited presence of foreign insurers in the market in terms of market share.

Les canaux de distribution intermédiaires demeurent informels

Le rôle des intermédiaires dans les marchés en développement est important, car non seulement ils accroissent la distribution des produits, mais aussi servent de moyen d'information et d'éducation des clients sur les produits de l'assurance. A travers la région, le niveau de pénétration des courtiers et des agents varie. Dans certains pays comme le Liban ou l'Arabie Saoudite, les courtiers sont très actifs en particulier sur le créneau des entreprises. Dans d'autres marchés, les intermédiaires sont moins actifs, et les produits sont commercialisés par les forces de vente des compagnies d'assurances elles mêmes.

La bancassurance, ou la vente des produits d'assurance via une banque, est un même canal informel. La bancassurance fait face à des défis spécifiques dont (i) la formation et les programmes d'incitation pour le personnel des banques pour vendre des produits d'assurance, (ii) la mise en place des systèmes afin de faciliter le traitement des polices d'assurance, (iii) les questions de réglementation telle que la définition du régulateur (la banque ou l'assurance) qui devrait superviser les activités de la bancassurance, et (iiii) la définition du degré d'implication des banques dans la distribution des produits Takaful.

Défis et opportunités

Les marchés de l'assurance de la région MENA affichent un potentiel de croissance important. Pour atteindre cette croissance, les décideurs et régulateurs devront combler les lacunes existantes dans les contributeurs sous-jacents à cette croissance. Malgré son énorme potentiel, la région MENA, souffre toujours d'un degré élevé de fragmentation et il y a beaucoup à faire pour accroître les niveaux de pénétration et de tirer la qualité des cadres juridiques. La région compte environ 350 opérateurs générant près de 11 Milliards de US\$ ce qui est comparable au niveau d'affaires d'un seul pays comme le Singapour ou la Pologne.

Ainsi, le secteur doit surmonter de nombreux défis afin de réaliser son potentiel. En plus du caractère fragmenté, la majorité des cadres réglementaires des compagnies d'assurance dans la région MENA manque de structure et d'organisation et certains sont même dépassés.

Les compagnies d'assurance dans la région devraient passer du statut averse aux risques vers des preneurs de risques et l'industrie doit résoudre le problème de la pénurie des compétences si elle veut prospérer.

L'industrie doit aussi veiller à ce que toutes les entreprises répondent aux exigences réglementaires internationales, telles que celles prévues par Bâle II, et que les règlements sont appliqués.

Toutefois, il existe plusieurs opportunités que l'industrie peut embrasser. Selon certains spécialistes, la région pourrait atteindre les 40 milliards de dollars de primes en moins d'une décennie. Si le taux de pénétration dans

Distribution channels remain informal

The role of intermediaries in developing markets is important because they not only increase the distribution of products, but also serve as means of educating customers about products.

Across the region, the level of penetration of brokers and agents varies. In some countries like Lebanon and Saudia Arabia, brokers are very active especially on the corporate side.

In other markets, intermediaries are less active, and the business is driven through sales forces tied to companies.

Bancassurance, or the sale of insurance products through a bank, is a similarly informal channel. Specific challenges facing bancassurance include ensuring adequate training and incentive schemes for bank staff to sell insurance products, implementing systems to facilitate the processing of policies, addressing regulatory issues such as which regulator (banking or insurance) should oversee bancassurance activities, and determining whether conventional banks are able to distribute takaful products.

Challenges and opportunities

The insurance markets of the MENA region show significant potential growth. To achieve this growth, policymakers and regulators will need to fill the existing gaps in the underlying enablers of this growth. Despite its huge potential, the MENA region still suffers from high degree of fragmentation and there is much to be done to increase levels of penetration and to leverage quality of legal frameworks. The insurance industry in the region comprises of some 350 operators generating about US\$ 11 billion gross premiums, which is similar to the size of business of single countries like Singapore or Poland.

The insurance sector across MENA region must overcome numerous challenges if it is to realize its potential. In addition to the fragmented nature of the industry, the majority of the frameworks for insurance companies in the MENA region lack of structure and organization and some are even outdated.

In addition, insurance companies in the region must convert from being risk shifters to risk takers and the industry must solve the skills-shortage problem if it is to prosper. Other challenges the industry must tackle include ensuring that all companies meet international regulatory requirements, such as those laid down by Basel II, and they enforce regulations.

However, there are five main opportunities that the industry can embrace. According to the professionals of the sector, the region could reach US\$ 40 Billion

les marchés régionaux de l'assurance atteint la moyenne mondiale de 7,5%, le total des primes d'assurance devrait être d'environ 70 milliards de dollars dans la région MENA.

Ces opportunités peuvent se manifester à travers le renforcement du créneau de l'épargne longue ainsi que la focalisation sur le développement des lignes de spécialité de l'assurance, tels que l'automobile et le dommage. Les années d'incompréhension et de mal interprétation ont créé des blocus mentaux contre l'assurance dans la culture musulmane. L'assurance Takaful (assurance islamique basée sur le principe de la coopération et de la mutualité d'assurance) représente la voie de sortie de ce blocus: elle représente une opportunité pour les compagnies d'assurance en puisant dans la demande croissante de ce nouveau produit.

Ceci étant, la distribution reste la clé de développement. Ainsi, la bancassurance vient en réponse à cet impératif. Ce mode consiste en la commercialisation des produits de l'assurance via les canaux de distribution des banques. Comme mentionné au-dessus, ceci permet de créer des synergies entre les banques et les compagnies d'assurances. Selon certains opérateurs du secteur, la bancassurance est devenue une norme plutôt qu'une exception dans la région. Cette situation est expliquée par la pression croissante sur les banques pour développer leurs revenus, la popularité des banques universelles et l'optimisation de l'utilisation des ressources conduisent aussi bien les banques que les compagnies d'assurances vers la collaboration.

En plus de la mise à niveau des cadres juridiques et réglementaires, la région a besoin d'une amélioration du paysage concurrentiel et, partant, stimulation de l'innovation, des prix concurrentiels, l'adoption des meilleures pratiques en exigeant des niveaux plus élevés de capital et l'introduction des principes de bonne gouvernance et de gestion des risques. Une autre évidence pour le développement de l'industrie dans la région s'impose à savoir le développement des compétences humaines spécialisées en la matière. En effet, ces compétences humaines devraient avoir des qualifications répondant aux standards internationaux afin de pouvoir bien évaluer les risques, et conseiller la clientèle sur les meilleures offres de produits/services.

Les pouvoirs publics devront aussi favoriser la sensibilisation du grand public et informer les consommateurs des avantages de la couverture des risques fournis par les produits et services de l'assurance. Cette sensibilisation est un outil clé pour stimuler la demande.

Finalement, chaque pays aura besoin de tracer sa propre voie et de prendre en compte les circonstances locales. La vitesse de développement des différents marchés de l'assurance sera fonction de la façon dont les décideurs et les organismes de réglementation sont en mesure d'aborder les différents outils de croissance.

of gross premium income in less than a decade. If the penetration level in the insurance regional markets reaches the world average of 7.5%, the total insurance premiums will stand off at US\$ 70 Billion in the MENA region.

These opportunities can be evidenced through the strengthening of the long term savings as the focus on the development of specialty lines of insurance, such as automotive and damage.

Years of misunderstanding and misconception have created mental blocks against insurance in the Muslim culture. Takaful (Islamic insurance based on the principle of insurance cooperation and mutuality) is the way out.

However, distribution holds the key. So banc-assurance comes as an answer to this imperative. This distribution mode means an amalgamation of insurance and banking business through the selling of insurance products via a bank's established distribution channels. As mentioned before, it offers huge synergies for both banks and insurance firms. Some professionals of the sector, bancassurance is becoming the norm rather than an exception in the region due to various factors such as the growing pressure on fund based revenue for banks, the popularity of universal banking and the drive towards optimum utilization of resources are driving both banks and insurance players towards collaboration.

In addition to the upgrading of legal and regulatory frameworks, the region needs an improved competitive landscape, and thus drive innovation, competitive pricing, and the adoption of best practices by mandating higher levels of capital and introducing governance and risk management requirements. Across the region there is a need to address the skills shortage by introducing minimum qualification levels and fostering internationally accredited training programs. Indeed, these skills should have qualifications that meet the international standards in order to be able to properly assess risks, and advise clients on the best offer on products / services.

Governments should also promote public awareness and inform consumers of the benefits of risk coverage provided by the insurance products. This awareness is a key tool to stimulate demand.

In the end, each country will need to chart its own course and take into account local circumstances. The speed of development of individual insurance markets will be function of how rapidly policymakers and regulators are able to tackle divers tools of growth.

LE SECTEUR DES ASSURANCES EN TUNISIE

Des lacunes à combler dans un secteur en pleine mutation

Plusieurs tentatives visant la mise à niveau et la refonte du secteur des assurances en Tunisie ont déjà été menées depuis plusieurs années. Il s'agit de la touche nécessaire qui complète l'ensemble des actions entreprises pour la révision de l'ensemble du marché financier. Des réformes qui doivent se poursuivre pour assurer la survie de ce secteur face à la concurrence étrangère lors de l'ouverture des services prévue en 2008. En effet, le secteur souffre de plusieurs carences dont principalement la faible pénétration dans l'économie nationale, la faible densité et le rôle modeste dans la mobilisation de l'épargne en plus du déficit structurel persistant de certaines branches d'activité. Le secteur souffre d'une protection encore pesante, comme le fait que l'établissement des étrangers pour exercer l'activité d'assurance est soumis à la condition de majorité tunisienne. Des faiblesses qu'il faut songer à dépasser dans un futur proche pour permettre à un secteur clé de l'économie nationale de jouer pleinement son rôle face à une ouverture prévue des frontières à la compétition extérieure conformément aux engagements pris dans le cadre de l'OMC et de l'accord de partenariat avec l'Union Européenne.

Les réformes qui ont été entreprises en faveur du secteur des assurances en Tunisie se axées sur : l'assainissement de la situation financière des entreprises d'assurances, l'actualisation du cadre législatif et réglementaire, le développement des assurances sous-exploitées (assurance vie, assurance agricole...), la réforme des principaux régimes d'assurances, la mise à niveau des compagnies d'assurance, l'ouverture progressive du secteur à la concurrence et l'amélioration de l'environnement par l'incorporation de nouvelles dispositions.

THE INSURANCE SECTOR IN TUNISIA

Gaps to be filled up in a sector in process of radical transformation

Several attempts to upgrade and overhaul the insurance sector in Tunisia have already been conducted for several years. This is the necessary key to complete all the actions undertaken to review all the financial market. Reforms must continue to ensure the survival of this sector to face foreign competition at the forthcoming opening of the services sector. Indeed, the sector suffers from several shortcomings mainly low penetration in the national economy, low density and modest role in mobilizing savings in addition to the structural persistent deficit for some segments. The sector is also affected by an even heavier protection, such as the fact that the foreign companies cannot do business unless the majority of the capital is held by Tunisian parts. Weaknesses to overcome in the near future to enable a key sector of the national economy to play its full role in a planned opening of borders to foreign competition in accordance with the commitments made under the WTO and the partnership agreement with the European Union

The reforms that were undertaken in favor of the insurance sector in Tunisia are focused on: improving the financial situation of insurance companies, updating the legal and regulatory framework, development of under-exploited segments(life insurance, agriculture...), reform of major insurance schemes, upgrading insurance companies, gradual opening up of the sector to competition and improving the environment by introducing new measures.

Position macroéconomique du secteur des assurances en Tunisie

Les deux indicateurs habituellement utilisés pour apprécier la position macroéconomique du secteur sont :

- Le taux de pénétration
- La densité d'assurance

Le taux de pénétration

Cet indicateur fait référence au rapport entre le chiffre d'affaires global hors « acceptations internationales » et le PIB. Plus particulièrement, c'est la part du PIB qui sera allouée à l'achat du produit assurance.

Macroeconomic position of the insurance sector in Tunisia

The two indicators commonly used to assess the macroeconomic position of the sector are:

- The penetration rate
- The density of insurance

The penetration rate

The measure of the development of an insurance sector is insurance penetration, defined as gross premium income as a percentage of gross domestic product (GDP). More specifically, it is the share of the GDP allocated to the purchase of insurance product.

Evolution du taux de pénétration des assurances dans l'économie tunisienne / Insurance penetration in the Tunisian economy

MTND	2002	2003	2004	2005	2006
PIB à Prix courant GDP at constant price	29 924	32 170	35 143	37 202	41 211
Primes émises Gross premium income	538	586	644	712	801
Taux de pénétration Insurances penetration	1,8%	1,8%	1,8%	1,9%	1,9%

Source : BCT, FTUSA (Fédération Tunisienne des Sociétés des Assurances)

Le Produit Intérieur Brut tunisien (à prix courant) a évolué de 10,8% entre 2005 et 2006 alors que la croissance de la production du secteur des assurances a connu un rythme plus accéléré de 12,55%. Ce différentiel de croissance a induit, par conséquent à une petite amélioration du taux de pénétration qui est passé de 1,91% en 2005 à 1,94% en 2006. Cette légère progression laisse entière la problématique des performances du secteur à l'origine de la stagnation autour de 1,9%

Positionnement du secteur de l'assurance tunisien dans la région MENA

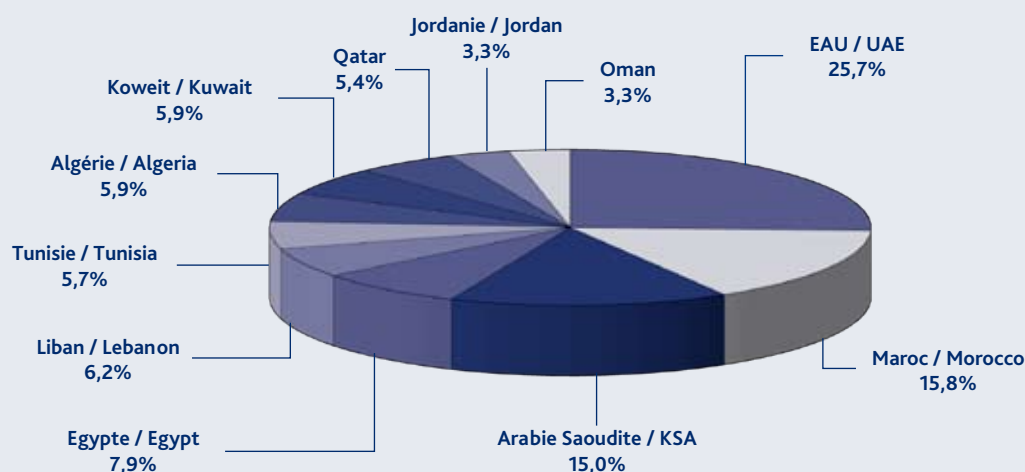
Dans la région MENA, les Emirats Arabes Unis, le Maroc et l'Egypte accaparaient ensemble en 2006, 56,5% du marché, en termes de primes. La Tunisie contribue à hauteur de 5,7% dans le marché de l'assurance de la région MENA.

The Tunisian Gross Domestic Product (at current prices) has grown by 10.8% between 2005 and 2006, while the insurance production growth has witnessed an accelerated pace of 12.55%. This growth differential has led, therefore, a slight improvement in the penetration rate which rose from 1.91% in 2005 to 1.94% in 2006. This slight increase leaves the problem of the sector's performance that led to a stagnation around 1.9%.

Positioning of the Tunisian insurance industry in the MENA region

In the MENA region, UAE, Morocco and Egypt together hold, in 2006, 56.5% of the market size. Tunisia contributes by about 5.7% to the MENA insurance market.

Parts de marché des pays dans la région MENA / Insurance market by country in the MENA region



Source: : Swiss Re, sigma n°4/2007

Pour ce qui est du taux de pénétration et en comparaison avec les autres pays de la région, la Tunisie se classe 4ème avec un taux de pénétration 2% et 2ème dans le Maghreb après le Maroc avec 2,9% et devant l'Algérie qui a un taux de pénétration de 0,5%.

A comparison of the Tunisian insurance industry with the insurance markets in MENA countries can be made based on premium as percentage of GDP. So Tunisia is ranked 4th and 2nd in the Maghreb after Morocco (2.9%) and before Algeria (0.5%).

Pénétration de l'assurance dans les pays de la Région MENA / Insurance penetration in MENA region countries , 2006

Million US\$	Primes			Primes par tête d'habitant			Primes/PIB		
	Premium Income			Premium income per capita			Premium Income / GDP		
	Vie / Life	Non Vie / Non-Life	Total	Vie / Life	Non Vie / Non-Life	Total	Vie / Life	Non Vie / Non-Life	Total
EAU/ UAE	418	2 308	2 726	89,8	495,6	585,4	0,3%	1,4%	1,7%
Maroc/ Morocco	469	1 206	1 675	14,7	37,8	52,5	0,8%	2,1%	2,9%
Arabie Saoudite/ KSA	19	1 571	1 590	0,8	62,4	63,2	0,0%	0,5%	0,5%
Egypte/ Egypt	356	487	843	4,7	6,5	11,2	0,3%	0,5%	0,8%
Liban/ Lebanon	209	447	656	57,9	123,6	181,5	0,9%	2,0%	3,0%
Tunisie/ Tunisia	54	550	604	5,3	53,9	59,2	0,2%	1,8%	2,0%
Algérie/ Ageria	39	586	625	1,2	17,6	18,8	0,0%	0,5%	0,5%
Koweït/ Kuwait	113	515	628	40,9	186,3	227,2	0,1%	0,5%	0,7%
Qatar	26	547	573	30,9	652,6	683,5	0,1%	0,9%	1,0%
Jordanie/ Jordan	36	311	347	6,2	53,2	59,4	0,3%	2,2%	2,4%
Oman	37	312	349	14,3	119,4	133,7	0,0%	0,9%	0,9%

Source : Swiss Re, sigma n°4/2007

La densité d'assurance

De façon similaire, la croissance de la production d'assurance (12,55%) étant plus élevée que celle de la population totale (1,3%), induit à une progression de la densité d'assurance (production d'assurance rapportée à la population totale).

Insurance density

Similarly, growth of insurance production (12.55%) being higher than the total population growth (1.3%), induces an increase in insurance density (the per person insurance spent).

Evolution du taux de densité des assurances dans l'économie tunisienne / Insurance density in the Tunisian economy

MTN D	2002	2003	2004	2005	2006
Population (en millions) Inhabitants (in million)	9,8	9,8	9,9	10,0	10,1
Primes émises Gross premium income	537,9	585,7	643,7	712,0	801,1
Primes par Habitant (en DTN) Insurance density (TND)	55,0	59,5	65,1	71,2	79,1

Source : BCT, FTUSA

Ainsi la densité est passée de 55 dinars par habitant en 2002 à 79,1 dinars par habitant en 2006, soit une augmentation moyenne annuelle de 9,5%. Cette prime moyenne par habitant n'a cessé de croître durant les trois dernières années. Elle comporte une part importante afférente à l'assurance automobile dont la prime moyenne par habitant est de 33,961 DT en 2006 contre 30,865 DT en 2005 et 27,953 DT en 2004.

Malgré cette évolution, le niveau de la densité des assurances en Tunisie reste très faible comparé à la moyenne mondiale qui est de 554,8 dollars. Par rapport aux pays développés, la Tunisie reste très éloignée puisque la moyenne des primes par habitant s'élève à 6 466,7\$ en Grande Bretagne, 5 561,9\$ en Suisse, 4 075,4 \$ en France et 3 923,7\$ aux Etats Unis. Même par rapport à d'autres économies émergentes la densité des assurances reste peu élevée en Tunisie, à titre d'exemple au Mexique (139 \$), au Brésil (161\$), en Turquie (89,2 \$), et au Liban (181,5 \$), etc...

Structure du marché de l'assurance en Tunisie

Le secteur des assurances est constitué de plusieurs personnes exerçant cette activité, qu'ils soient assureurs ou intermédiaires. Naturellement, ces catégories de personnes ne peuvent exercer que si elles remplissent certaines conditions et disposent de certaines spécificités, dont la plus importante est la forme juridique, c'est-à-dire la qualité que revêtiront ces personnes, morales ou physiques, dans le marché des assurances.

En Tunisie, comme dans d'autres pays, les formes revêtues par ces personnes vis-à-vis des assureurs, sont généralement celles de sociétés ou mutuelles, contrairement aux intermédiaires qui peuvent exercer soit en tant que personne physique ou morale.

Thus, the density has increased from 55 TND per capita in 2002 to 79.1 TND per capita in 2006, representing an CAGR of 9.5%. The average premium per capita has grown steadily over the past three years. It includes an important part relating to car insurance whose average premium per capita is 33.961 TND in 2006 against 30.865 TND in 2005 and 27.953 TND in 2004.

Despite these developments, the insurance density in Tunisia remains very low as compared to the world average level of US\$554.8. Compared to developed countries, the insurance per capita in Tunisia remains far from the average premium per capita of US\$ 6,466.7 for Great Britain, US\$ 5,561.9 for Switzerland, US\$4,075.4 for France and US\$ 3,923.7 for the USA. Even compared to other emerging economies insurance density remains low in Tunisia: US\$ 139 for Mexico, US\$ 161 for Brazil, US\$ 89.2 for Turkey, US\$ 181.5 for Lebanon, etc...

Tunisian insurance market structure

The insurance sector is composed of several entities engaged in this activity, whether insurers or intermediaries. Naturally, these categories can not exercise unless they meet certain conditions and have some specifics namely the legal form, i.e. the quality that will take these professionals, natural or civil, in the insurance market.

In Tunisia, as in other countries, the statuses of these professionals vis-à-vis of insurers are generally companies or mutual companies, while the agents can be either a natural or civil person.

Les entreprises d'assurances : sociétés et mutuelles

Ces intervenants sont les éléments les plus efficaces dans le secteur des assurances car ils sont les plus engagés par le contrat d'assurance.

En Tunisie, les 22 compagnies d'assurance qui existent sont réparties comme suit :

- 13 compagnies sont engagées dans des branches multiples
- 5 compagnies spécialisées : deux sont spécialisées en assurance vie, une en assurance exportation, une en assurance crédit et une en réassurance.
- 4 compagnies off-shore.

Les compagnies résidentes se répartissent en 15 sociétés anonymes, deux assurances mutuelles et une caisse mutuelle agricole.

Insurance companies: Corporations and Mutual

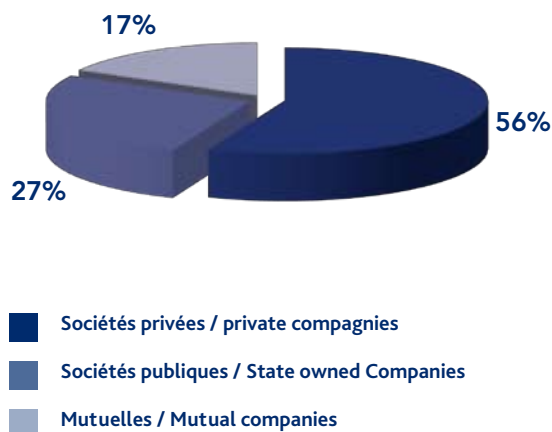
These players are the most important efficient elements in the insurance sector because they represent the most engaged ones in the insurance contract.

In Tunisia, there are currently 22 insurance companies including:

- 13 companies are multi line carriers
- 5 specialized companies: two are specialized in life insurance, one in export insurance, one in credit insurance and one in reinsurance.
- 4 off-shore companies

The resident companies are divided into 15 corporations, two mutual insurance companies and an agriculture mutual fund.

Structure du marché des assurances en 2006 / Insurance market structure in 2006



Source: FTUSA 2006

Les entreprises privées dominent le secteur des assurances en Tunisie puisqu'elles ont réalisé, en 2006, environ 56% du chiffre d'affaires total contre 27% pour le public et 17% pour les mutuelles d'assurances.

Le secteur des assurances a cumulé, au 31 Décembre 2006, un chiffre d'affaires de 795,765 MDTN contre 707,021 MDTN au 31 décembre l'année précédente, soit une hausse de 12,55% contre seulement 10,8 % en 2005.

The private companies dominate the market since they hold together, in 2006, by around 56% of the market in terms of direct premiums against 27% for the state-owned ones and 17% for mutual companies.

The Tunisian insurance market cumulated, in 2006, 795.8 MTND as insurance premiums against 707.021 MTND in 2005 representing a growth of 12.55% while the growth between 2004 and 2005 was by about 10.8%.

Les intermédiaires et experts en assurances

Le secteur des assurances, dans son ensemble, n'est pas seulement constitué de sociétés et de mutuelles, mais également d'intermédiaires d'assurances. Le rôle de ces intervenants acquiert une importance accrue car le développement des sociétés d'assurances et la bonne circulation des produits dépendent essentiellement de l'efficacité des intermédiaires et de leur compétence professionnelle.

On dénombre actuellement :

643 : agents d'assurances

57 : courtiers

31 : producteurs en assurances sur la vie

886 : experts en assurances et commissaires aux avaries

08 : experts actuaires

Les institutions de régulation et structures d'appui

Plusieurs institutions exercent dans le secteur des assurances en Tunisie comme instances de régulation ou de promotion.

La plus importante de ces institutions est sans aucun doute le **Comité Général des Assurances (CGA)**, qui est une administration centrale émanant du Ministère des Finances. Ce comité a pour objectifs de protéger les droits des assurés et de sauvegarder les capacités des entreprises d'assurances et de réassurances à honorer leurs engagements. Il intervient dans le contrôle des entreprises d'assurances et de réassurances et des professions liées au secteur, dans le suivi de l'activité du secteur, dans l'étude de toutes les questions d'ordre juridique et technique se rapportant aux opérations d'assurances et de réassurances et préparation des textes y afférant, dans l'étude de toutes les questions relatives au développement et à l'organisation du secteur et enfin dans le suivi de l'activité du secteur des associations mutuelles (approbation des statuts et contrôle de l'activité).

La Fédération Tunisienne des Sociétés des Assurances (FTUSA), est un organisme chargé d'étudier et de défendre les intérêts économiques et sociaux de la profession.

Le Bureau Central de Tarification (BCT) dont le rôle est de fixer la prime ou la cotisation d'assurance moyennant laquelle l'entreprise d'assurances est tenue de couvrir la responsabilité civile de fait de l'usage du véhicule terrestre à moteur.

Le Bureau Unifié Automobile Tunisien (BUAT) : Association professionnelle entre les entreprises d'assurances agréées pour pratiquer l'assurance de la responsabilité civile du fait de l'usage des véhicules terrestres à moteur.

Insurance intermediaries and experts

The insurance market, as a whole, is not only composed of corporations and mutual companies, but also of insurance intermediaries. The role of these stakeholders acquires greater importance as the development of insurance companies and the marketing of its products mainly depend on the effectiveness of intermediaries and their professional competence.

There are currently:

643: insurance agents

57: brokers

31: producers in life insurance

886: insurance experts and damage commissioners

08: actuary experts

Regulation institutions and support structures

Several institutions are engaged in the insurance sector in Tunisia as regulatory or promotion entities.

*The most important of these institutions is undoubtedly the **General Insurance Committee**, which is a central administration from the Ministry of Finance. It aims to protect the rights of policyholders and safeguard the capacity of insurance and reinsurance companies to meet their commitments. It intervenes in the control of insurance and reinsurance companies and the sector's related professions, the monitoring of the sector's activity, the study of all legal and technical issues related to the Insurance and Reinsurance operations and preparation of related law texts, the study of all matters relating to development and organization of the sector and monitoring the activity sector mutual associations (approval of the statutes and activity control).*

***The Tunisian Federation of Insurance Companies (FTUSA)** is charged to study and defend the economic and social interests of the profession.*

***The Central Office of Rates (BCT):** Fix the insurance premium through which the insurer is required to cover liability related to the use of a motor vehicle.*

***The Unified Office Tunisian Automobile (BUAT):** Association between authorized insurance companies to practice liability insurance as a result of the use of land motor vehicles.*

Structure du portefeuille des assurances

Les branches de l'assurance non vie représentent plus de 90% du chiffre d'affaires réalisé par les compagnies d'assurances tunisiennes alors que la branche vie qui représente moins de 10% du portefeuille des compagnies est très en dessous du niveau mondial situé aux environs de 60%.

Analyse par branche

La structure par branche de la production des assurances n'a pas connu d'importants changements ces dernières années. En effet, les mêmes distorsions entre les branches persistent. Les évolutions et les structures les plus significatives des portefeuilles des compagnies se présentent comme suit :

- La branche « Automobile » a constitué à elle seule 43,2% du portefeuille de l'activité globale en 2006 et a enregistré une évolution de 11,4% par rapport à 2005. Cette branche occupe toujours la première place dans l'activité des entreprises d'assurances. La part des primes relatives à l'assurance obligatoire (assurance de responsabilité civile) dans le montant total des primes de la branche automobile diminue d'une année à l'autre, passant d'une moyenne de 70%, dans les années 90, à 55% courant ces dernières années. Ceci peut s'expliquer par les actions commerciales menées par les sociétés d'assurances auprès des clients afin de souscrire les garanties facultatives dans le souci d'une meilleure protection (vol, incendie, bris de glace, assistance, etc.)
- Les assurances « Groupe maladie » ont représenté 15,1% du portefeuille en repli de 1.5 points en pourcentage et de 2,6% en valeur. En effet, courant ces dernières années cette branche a évolué à un rythme moins important que celui du secteur.
- La branche « risques techniques » a enregistré, en 2006, le meilleur taux de progression du secteur avec 27,2% pour se positionner ainsi à la troisième place en terme de part de marché.
- La branche « assurance vie » a marqué aussi une croissance de 23,2% entre 2005 et 2006. Cette évolution s'impute essentiellement aux incitations et avantages fiscaux octroyés aux souscripteurs et bénéficiaires de contrats et à la distribution des produits dédiés aux banques (bancassurance) et à la Poste (poste assurance). Malgré l'importante progression, la part des primes de l'assurance vie dans les primes globales reste limitée à 9,8%.

Structure of insurance portfolio

The non-life insurance segment represents more than 90% of the Tunisian insurance companies turnover, while the life insurance which represents less than 10% of the companies' portfolio is below the global average of 60%.

Analysis by segment

The structure of insurance market by segment has not undergone major changes in recent years. Indeed, the same distortions between branches persist. The most significant developments and portfolio structures of the companies are as follows:

- *Car insurance continues to dominate the sector with 43.2% of the total turnover in 2006, in growth by 11.4% as compared to 2005. This segment is still topping the insurance companies' portfolio. The share of premiums for the compulsory insurance (liability insurance) in total premiums of the car insurance is going down gradually, from an average of 70% in the nineties to 55 % during the last few years. This can be explained by the commercial actions carried out by the insurance companies to encourage their customers to subscribe to optional guarantees for a better coverage (theft, fire, broken windows, assistance, etc.).*
- *Health insurance accounted for 15.1% of the portfolio in drop by 1.5 points of percentage and 2.6% in value. Indeed, during the last few years the industry has grown at a lesser growth rate as compared to the whole sector.*
- *Technical and diverse insurance registered in 2006 the highest growth rate of the sector with 27.2% to hold, consequently, the third market share.*
- *Life insurance grew above the market rate with a 23.4% rise in premiums in 2006. This rise is mainly due to the incentives and tax relieves granted to the underwriters and beneficiaries of life insurance contracts and to the distribution of life insurance contracts by banks (bancassurance) and Poste insurance. Despite significant growth, the share of life insurance premiums remains limited at 9.8%.*

Evolution des primes émises par branche d'activité / Category wise Direct premium written

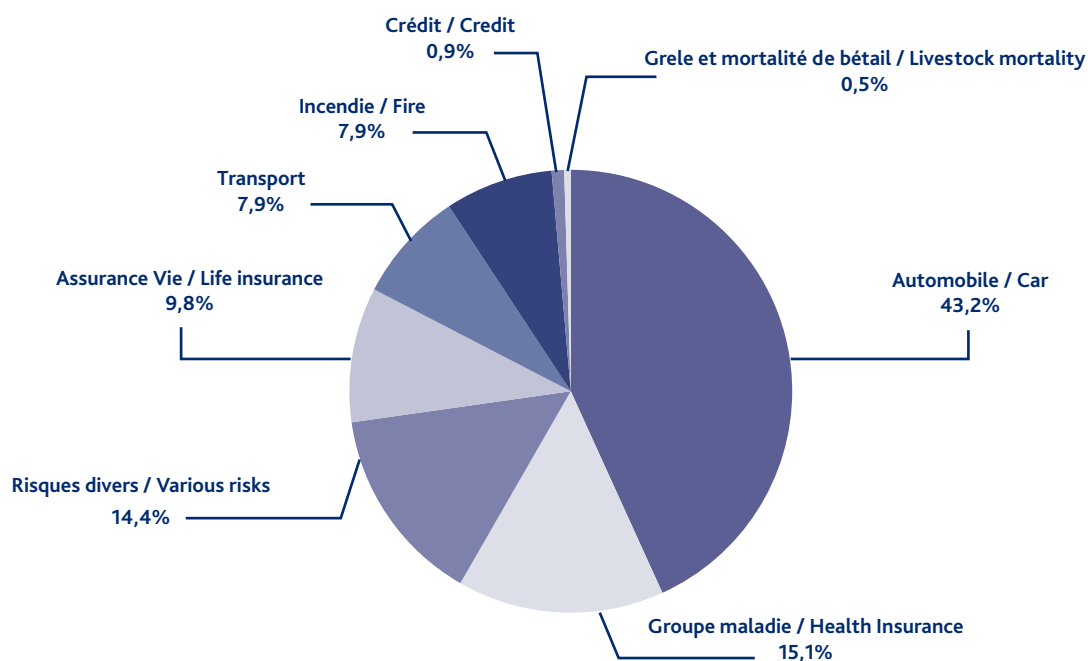
MDTN	2002	2003	2004	2005	2006	Var 05/06 %	Structure	
							2005	2006
Assurance non Vie / Non Life insurance	484,3	533,4	581,7	643,4	717,4	11,5%	91,0%	90,1%
Automobile / Car	231,2	248	275,4	308,7	344,0	11,4%	43,7%	43,2%
Groupe maladie / Health Insurance	95,7	99,7	110,4	117,2	120,2	2,6%	16,6%	15,1%
Accident du travail / Industrial accident	0	0	0	0,0	-0,3		0,0%	0,0%
Transport	48	55,6	56,3	57,8	64,7	11,9%	8,2%	8,1%
Incendie / Fire	42	50,2	54,3	59,1	62,8	6,2%	8,4%	7,9%
Grele et mortalité de bétail / Livestock mortality	3,2	4,3	3,6	4,0	3,8	-5,4%	0,6%	0,5%
Risques divers / Various risks	58,9	70,5	75,4	90,4	115,0	27,2%	12,8%	14,5%
Crédit / Credit	5,3	5,1	6,3	6,4	7,2	13,9%	0,9%	0,9%
Assurance Vie / Life insurance	45,9	46,3	56,5	63,6	78,4	23,3%	9,0%	9,9%
TOTAL	530,2	579,7	638,2	707,0	795,8	12,6%	100,0%	100,0%

Source : FTUSA , 2006

La prépondérance de la branche «Automobile» se maintient à 43% suivie par celle de l'assurance «maladie» avec 15,1%. Ces deux branches constituent ensemble près de 60% de la production totale du secteur.

The «car insurance» predominates with a market share of 43% followed by «health insurance» with 15.%. These two segments constitute, together, almost 60% of the sector's total production.

Structure du marché par branche (en 2006) / Market category wise in 2006



Source : FTUSA 2006

Part des compagnies dans le marché global

Le marché des assurances est réparti entre les trois secteurs : le privé, le public et le mutuel. Ceci étant, le secteur privé domine avec une part de marché de plus de 56% suivi par le secteur public alimenté principalement par la STAR et en dernière position on trouve les mutuelles avec une part de marché de 16,9%.

Par ailleurs, et en terme d'évolution, le secteur mutuel affiche un rythme de croissance supérieur au marché en progressant de 19,1% entre 2005 et 2006 contre 12,5% pour tout le secteur.

Market share of the companies

The insurance market is shared between three types of companies: private, public and mutual companies. The private companies dominate with a market share of over 56% followed by the public sector fueled mainly by STAR and then we find the mutual companies with 16.9% of market share.

In addition, and in terms of growth, the mutual companies show a growth rate higher than the market rising up by 19.1% in 2006 against 12.5% for the entire market.

Evolution des primes émises par branche d'activité / Category wise Direct premium written

MTND	2004		2005		2006		VAR 05/06 %
	Montant Amount	%	Montant Amount	%	Montant Amount	%	
Compagnies Publiques / State owned Co.	191,1	29,7	207,3	29,1%	214,9	26,8%	3,7%
STAR	185,6	28,8%	202,3	28,4%	209,4	26,1%	3,5%
COTUNACE	5,4	0,8%	5,1	0,7%	5,6	0,7%	9,9%
Compagnies privées / Private Co.	363,2	56,4%	391,0	54,9%	45,08	56,3%	15,3%
COMAR	70,8	11,0%	75,7	10,6%	96,1	12,0%	27,0%
MAGHREBIA	55,5	8,6%	62,0	8,7%	71,7	9,0%	15,8%
ASTREE	45,5	7,1%	57,2	8,0%	66,5	8,3%	16,2%
GAT	54,4	8,4%	57,2	8,0%	60,6	7,6%	6,1%
CARTE	42,2	6,6%	43,9	6,2%	58,9	7,3%	34,0%
Ass.BIAT	10,5	1,6%	17,9	2,5%	29,1	3,6%	62,6%
LLOYD	52,1	8,1%	40,2	5,6%	25,6	3,2%	-36,2%
SALIM	18,4	2,9%	23,7	3,3%	25,0	3,1%	5,6%
HAYETT	10,4	1,6%	9,8	1,4%	11,8	1,5%	20,0%
AMINA	3,0	0,5%	2,7	0,4%	4,3	0,5%	58,4%
ASSURCREDIT	0,5	0,1%	0,8	0,1%	1,2	0,1%	50,6%
Compagnies mutuelles / Mutual Co.	89,5	13,9%	113,7	16,0%	135,4	16,9%	19,1%
AMI	44,9	7,0%	56,0	7,9%	61,0	7,6%	8,8%
MAE	29,4	4,6%	40,6	5,7%	50,4	6,3%	23,9%
CTAMA	10,7	1,7%	12,7	1,8%	17,1	2,1%	34,3%
MGA	4,5	0,7%	4,3	0,6%	7,0	0,9%	64,1%
TOTAL	643,7	100,0%	712,0	100,0%	801,1	100,0%	12,5%

Source : FTUSA 2006

En 2006, la STAR conserve le leadership avec une part de marché de 26,1% de la production totale du secteur. Cependant, sur les trois dernières années, la STAR a vu sa part de marché se rétrécir au profit d'autres compagnies privées et mutuelles. En effet, en 2004, la STAR détenait 28,8% du marché qui est passée à 26,1% en 2006, soit un repli de 2,7 points de pourcentage. Cette perte de position s'explique par une décélération de son chiffre d'affaires par rapport au marché. En seconde position, on trouve la COMAR avec une part

In 2006, STAR maintained its leadership with a market share of 26.1% of total premiums. However, over the last three years, STAR's market share has been reduced in favor of other private and mutual companies. In 2004, STAR held 28.8% of the market, which dropped to 26.1% in 2006, representing a decline of 2.7 points. This decline was due to a slower progression of its turnover as compared to the market. COMAR is the second with a market share of 12% and

de marché de 12% et une progression sensible de son chiffre d'affaires en 2006 de 27%. MAGHREBIA occupe la troisième place avec une part de 9% de l'activité globale et un chiffre d'affaires en progression de 15,8%.

En 2006, la part de marché cumulée de ces trois sociétés d'assurances a totalisé 47,1% de l'activité globale du marché. Cependant, cette part est en baisse sur les trois derniers exercices passant de 48,45% en 2004 à 47,1% en 2006. Ce repli trouve son origine dans la percée des autres sociétés d'assurances qui affichent des taux de croissance nettement supérieurs à celui du marché notamment LA CARTE, les Assurance BIAT, la MAE, MGA, etc.

Part de marché des compagnies par branche d'activité

STAR domine toujours la majorité des branches hormis celles de l'assurance vie, assurance crédit et assurance grêle et mortalité de bétail.

- Dans la branche « Automobile », STAR est le leader incontesté du marché avec 26,3% suivie par AMI (Ittihad) avec 13,9% et COMAR avec 13,6%.

- En matière d'« Assurance groupe maladie » c'est encore la STAR qui est de loin le premier opérateur sur le marché avec 45,6%, suivi en second rang par l'ASTREE avec 10% et 8,5% pour chacune de MAGHREBIA et GAT.

- Dans les « assurances transport » c'est encore STAR qui s'affiche en tête de liste avec 32% de part de marché devant l'ASTREE qui détient 16%.

- Pour la branche « assurance crédit », les deux compagnies spécialisées accaparent 94.6% de la branche trônée par la COTUNACE avec 76,8%.

En général, et d'après ce qui ressort du tableau suivant, la part de marché la plus importante du secteur public est réalisée dans la branche crédit (76,83%), celle du secteur mutuel est réalisée dans la branche assurance grêle et mortalité de bétail tandis que le secteur privé domine les autres branches.

a significant increase in its turnover in 2006 of 27%. MAGHREBIA occupies the third position with a market share of 9% and a turnover up by 15.8%.

In 2006, the cumulative market share of these three top insurers accounted for 47.1% of the market. However, this share is declining for the past three years from 48.45% in 2004 to 47.1% in 2006. This drop is due to the breakthrough of the other insurance companies which have growth rates significantly higher than the market including CARTE, BIAT Insurance, the MAE, and MGA, and so on.

Companies' market share by segment

STAR still dominates the majority of the non-life insurance segments except credit and hail and mortality of livestock insurances.

- In the «car insurance» STAR is the market leader with 26.3% followed by AMI (Ittihad), with 13.9% and 13.6% for COMAR.

- For «health insurance», it is always STAR that largely dominates the segment with 45.6%, followed by ASTREE with 10% and 8.5% for MAGHREBIA and GAT, each.

- In the «transport insurance» is still STAR that topped the list with 32% market share before ASTREE which holds 16%.

- For the «credit insurance», the two specialized companies hold 94.6% of this business segment which is topped by COTUNACE with 76.8%.

In general, and according to the table below, the largest market share of the public companies is carried out in the credit sector (76.83%), the mutual companies is well positioned in the insurance of hail and livestock mortality while the private sector dominates the other branches.

Part de marché des compagnies / Market share of the companies

MTND	Privé / Private %	Public / State-owned %	Mutuel/ Mutual %	TOTAL (%)
Non-life Insurance	52,3	29,4	18,3	100,0
Automobile / Car	46,8	26,3	26,8	100,0
Groupe maladie / Health Insurance	51,1	45,7	3,2	100,0
Accident du travail / Industrial accident				
Transport	60,4	32,1	7,6	100,0
Incendie / Fire	69,7	25,8	4,5	100,0
Grele et mortalité de bétail / Livestock mortality	48,8	2,2	49,0	100,0
Risques divers / Various risks	57,5	19,9	22,7	100,0
Crédit / Credit	23,2	76,8	0,0	100,0
Life Insurance	91,4	4,2	4,4	100,0
TOTAL (%)	56,1	26,9	17,0	100,0

Source : FTUSA 2006

Evolution du marché Tunisien de l'assurance

Le marché tunisien des assurances a été en continuels progression durant ces dernières années avec une moyenne annuelle de près de 10,5%.

En 2006, le chiffre d'affaires du secteur (primes émises) a été en croissance de 12,5% pour s'établir à plus de 801 Millions de DT. Les sinistres réglés (indemnités d'assurances payées) ont atteint 466,4 Millions de DT contre 426,5 MDT en 2005, soit une hausse de 9,4%. Ceci étant, les montants des sinistres réglés ont évolué à un taux annuel moyen moins important que celui des primes soit 5,9%. Ainsi, le taux de sinistralité a été en baisse sur la période passant de 69,6% en 2004 à 58,2% en 2006 soit 11,4 points de pourcentage.

Evolution of the Tunisian insurance market

The Tunisian insurance market has been in continuous progress during the recent years with a CAGR of about 10.5%.

In 2006, the market turnover (issued premiums) was up 12.5% to more than 801 million TND. The paid claims reached 466.4 MTND against 426.5 MTND in 2005, i.e. an increase of 9.4%. The claims paid have evolved at a compounded average growth rate lower than the premiums i.e. 5.9%. Thus, the loss rate has been decreasing over the period from 69.6% in 2004 to 58.2% in 2006 i.e. 11.4 points of percentage.

Données clés du secteur des assurances / Key financial statistics of the insurance sector

MTND	2002	2003	2004	2005	2006
Primes émises Written Premium	537,9	585,7	643,7	712,0	801,1
Evolution %	14,3%	8,9%	9,9%	10,6%	12,5%
Sinistres réglés Claims paid	374,2	377,7	382,9	426,5	466,4
Evolution %	10,0%	0,9%	1,4%	11,4%	9,4%
Sinistres / primes émises Claims paid / Written premium	69,6%	64,5%	59,5%	59,9%	58,2%
Frais de gestion Underwriting expenses	82,2	95,5	103,6	117,4	126,1
Evolution %	12,5%	16,2%	8,5%	13,3%	7,4%
Provisions techniques Technical reserves	1 032,4	1 174,9	1 149,9	1 328,4	1 499,5
Evolution %	11,6%	13,8%	-2,1%	15,5%	12,9%
Placements Invested assets	842,0	937,6	1 042,8	1 149,2	1 393,2
Evolution %	-4,5%	11,4%	11,2%	10,2%	21,2%
Taux de couverture Coverage ratio	81,6%	79,8%	90,7%	86,5%	92,9%
Résultat technique Underwriting result	-0,2	-44,0	-9,1	11,7	29,2
Evolution %	2,6%	NS	79,3%	228,8%	149,2%
Résultat net Net profit	-48,5	-48,2	-15,5	8,0	29,7
Evolution %	-429,0%	0,6%	67,8%	151,5%	272,5%
en % des primes émises as % of premium written	-9,0%	-8,2%	-2,4%	1,1%	3,7%

Source : FTUSA, 2006

Pour l'activité globale, le rapport sinistre aux primes acquises (hors frais de gestion) s'est amélioré de 4,94% en 2006 pour s'établir à 78,07%. Ceci est dû à une hausse plus proportionnelle des primes acquises (+14,5%) par rapport aux charges de sinistres (+7,7%). Compte tenu des frais de gestion, ce ratio s'élevait à 94,14% en 2006 contre 100,14% en 2005, soit une amélioration de 6 points de pourcentage.

Dans l'assurance non vie, les branches automobile et groupe maladie restent toujours les deux branches qui affichent le taux de sinistralité le plus important. En 2006, les règlements cumulés de ces deux branches représentaient 76,9% du total des règlements alors que les primes encaissées totalisaient 58% du total des primes émises par le secteur.

L'assurance vie, avec une part de marché de 5,5% des sinistres, a affiché, quant à elle, le taux d'évolution le plus élevé soit 47,7%.

For the overall activity, the indemnity ratio (claims as percentage of the earned premiums excluding management fees) improved by 4.94% in 2006 to reach 78.07%. This is due to the more proportional rise of earned premiums (+14.5%) than claims (+7.7%). If we include the management expenses, the ratio will stand off at 94.14% in 2006 against 100.14% in 2005, an improvement by 6 points.

In non-life insurance, car and health remain the two segments that have the highest indemnity ratio. In 2006, the combined claims of these two segments accounted 76.9% of the total claims while the gross premium incomes added up 58% of the total premiums.

Life insurance with a market share of 5.5% of claims has shown the highest growth rate i.e. 47.7%.

Sinistres réglés par branche d'activité / Category wise claims paid

MTND	2004	2005	2006	Var 05/06 %	Structure	
					2005	2006
Assurance non vie / Non-life insurance	355,3	405,7	436,6	7,6%	95,1%	93,6%
Automobile / Car	199,304	226,4	252,5	11,5%	53,1%	54,1%
Groupe maladie / Health Insurance	100,152	102,1	106,3	4,1%	23,9%	22,8%
Accident du travail / Industrial accident	5,161	4,9	4,4	-9,2%	1,1%	0,9%
Transport	8,757	29,8	23,2	-22,3%	7,0%	5,0%
Incendie / Fire	14,928	15,4	20,1	30,5%	3,6%	4,3%
Grele et mortalité de bétail / Livestock mortality	3,556	2,5	2,4	-3,3%	0,6%	0,5%
Risques divers / Various risks	17,960	16,9	20,6	21,5%	4,0%	4,4%
Crédit / Credit	5,486	7,9	7,3	-7,7%	1,8%	1,6%
Assurance Vie / Life insurance	23,524	17,3	25,6	47,7%	4,1%	5,5%
TOTAL	382,9	426,5	466,4	9,4%	100,0%	100,0%

Source : FTUSA , 2006

Par ailleurs, pour la branche automobile, le rapport sinistre aux primes acquises (hors frais de gestion) s'est détérioré en 2006 pour passer de 106,59% en 2005 à 107,06% en 2006. Ceci étant, cette branche est la seule qui affiche un ratio sinistres/primes acquises supérieur à 1, témoignant ainsi de la forte sinistralité de cette branche.

Par compagnie d'assurance, il est normal que le leader du marché affiche le volume le plus élevé de charges de sinistres. En 2006, STAR a réglé à elle seule, le tiers des sinistres payés par tout le secteur, suivie par COMAR (10,7%) et GAT (8,6%).

Moreover, for car insurance the indemnity ratio (excluding management fees) has gone down in 2006 from 106.59% in 2005 to 107.06% in 2006. This segment is the only one that shows an indemnity ratio higher than 1, reflecting the high loss ratio of this segment.

By insurance company, it is normal that the market leader displays the highest volume of claims. In 2006, STAR has paid the third of the claims paid by the entire sector, followed by COMAR (10.7%) and GAT (8.6%).

Frais de gestion

En 2006, les frais de gestion ont totalisé 126,06 MDT en augmentation de 7,4% par rapport à 2005. Rapportés aux primes émises, les frais de gestion ont représenté 15,73% contre 16,48% en 2005 et 16,45% en 2004.

Résultat technique

Le résultat technique net du secteur des assurances a plus que doublé entre 2005 et 2006 pour passer de 11,722 MDT à 29,209 MDT en 2006.

Par branche, l'assurance « risques techniques et divers » a enregistré le résultat technique net le plus élevé du secteur (37,8 MDT) suivi par la branche « Transport » avec 18 MDT.

Les assurances « Maladie » et « Crédit » sont passées d'un résultat technique net déficitaire en 2005 à des résultats positifs quoique peu élevés.

Par ailleurs, la branche automobile reste encore problématique puisque son résultat technique net est encore déficitaire (-53 MDT) et en aggravation par rapport à 2005.

Management expenses

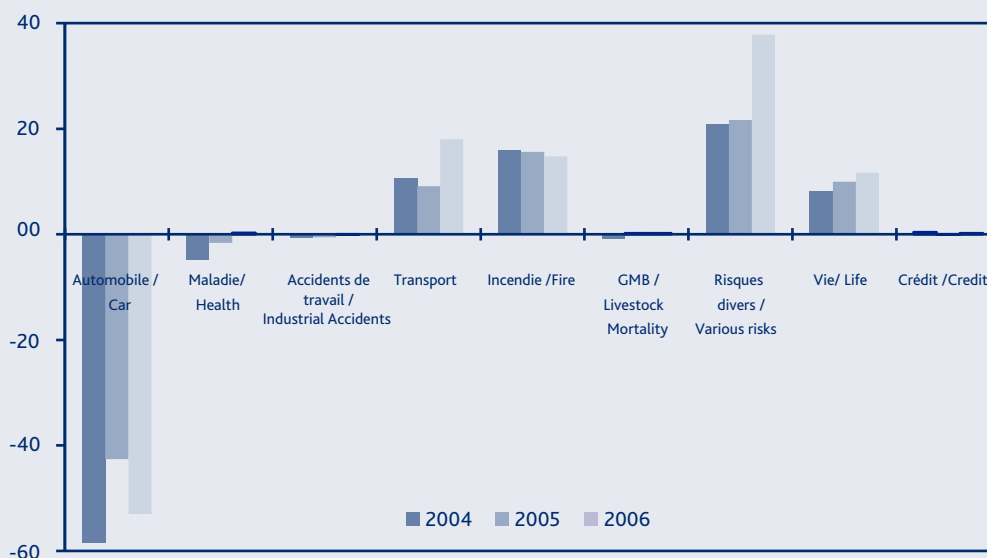
In 2006, the management expenses added-up 126.06 MTND in rise by 7.4 %. As percentage of issued premiums, the management expenses represented 15.73% against 16.48% in 2005 and 16.45% in 2004.

Technical profits

The net technical profit of the insurance sector doubled in 2006 to go from 11.7 MTND to 29.2 MTND in 2006. Technical and diverse insurance recorded the highest technical profit (37.8 MTND) followed by transport insurance with 18 MTND.

Health and credit insurances passed from a total technical deficit in 2005 to a positive net technical profit in 2006. In addition, car insurance remains problematic since it didn't succeed to improve its performance with a total technical deficit of -53 MTND roughly in line with deficits in previous years.

Résultat technique par branche / Underwriting result category wise, 2006



Source : FTUSA, 2006

Placements et revenus financiers

Les placements (valeurs mobilières et immeubles) des compagnies d'assurances tunisiennes ont totalisé en 2006, 1 393,240 MDT, soit une croissance de plus de 21% par rapport à 2005. Ces placements ont généré des revenus de l'ordre de 60,2 MDT en croissance de 13% par rapport à 2005. Ainsi le taux de rendement s'est situé à 4,32% en 2006 contre 4,64% en 2005. A titre indicatif, le rendement dividende de la Bourse de Tunis en 2006 a été de 4,19% en 2006 et 3,77% en 2005.

Investments and financial revenues

Investments (securities and property) of the Tunisian insurance companies totaled in 2006, 1,393.240 MTND, representing a growth of over 21% compared to 2005. These investments have generated revenues of about 60.2 MTND in rise of 13%. Thus, the yield stood at 4.32% in 2006 against 4.64% in 2005. As an indication, the dividend yield of Tunis Stock Exchange in 2006 was 4.19% in 2006 and 3.77% in 2005.

Placements et revenus financiers / Invested assets and Investment Incomes

MTND	2002	2003	2004	2005	2006
Placements					
Invested assets	842,0	937,6	1 042,8	1 149,2	1 393,2
Evolution %		11,4%	11,2%	10,2%	21,2%
Revenus financiers					
Investment Incomes	32,6	36,5	42,0	53,3	60,2
Evolution %		11,9%	14,8%	27,0%	13,0%
Taux de rendement en %					
Yield in %	3,9%	3,9%	4,0%	4,6%	4,3%

Source : FTUSA, 2006

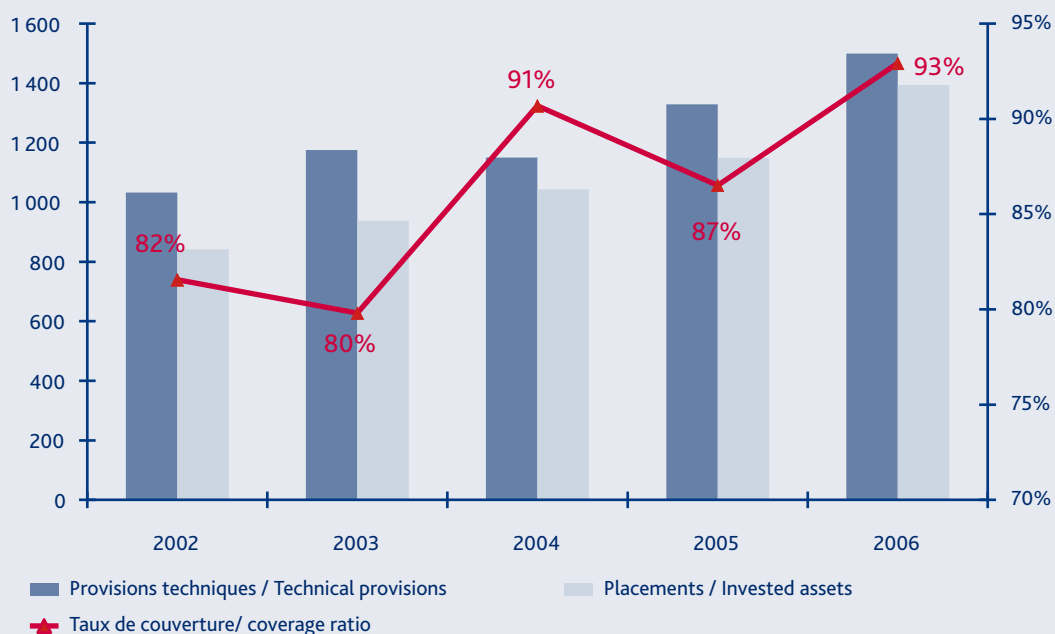
Provisions techniques

En matière de provisions techniques (indemnités en cours de règlement), les compagnies tunisiennes ont renforcé leurs efforts de provisionnement afin d'honorer leurs engagements en totalisant, en 2006, 1,499 Milliards de dinars en progression de 12,9% par rapport à 2005. Les provisions techniques constituées chaque année par les sociétés d'assurances représentent le montant de leurs engagements à l'égard des assurés et figurent au passif de leur bilan. A l'actif, elles doivent être représentées par des placements admis par la réglementation. En 2006, les placements des compagnies d'assurance tunisiennes ont couvert 92,91% des provisions techniques, en amélioration de 6,4 points par rapport à 2005.

Technical reserves

In terms of technical reserves, the Tunisian insurance companies have strengthened their provisioning efforts to respect their commitments amounting in 2006, 1.5 Billion TND, up of 12.9% as compared to 2005. The technical reserves registered annually by the insurance companies represent the amount of their commitments to policyholders and appear as a liability on their balance sheets. On the assets, they must be represented by investments permitted by the regulations. In 2006, investments of insurance companies covered 92.91% of the technical reserves, an increase of 6.4 points as compared to 2005.

Taux de couverture des provisions techniques par les placements / Coverage ratio of the technical provisions by the invested assets



Source : FTUSA, 2006

Fonds propres et résultats nets

La solidité financière des entreprises d'assurances est la garantie qu'elles pourront tenir leurs engagements envers les assurés. Ainsi, les compagnies d'assurance doivent disposer en plus de leurs provisions techniques d'une marge de solvabilité équivalente à un montant minimal de fonds propres, (y compris les plus-values latentes) et qui est fonction du niveau des cotisations ou des engagements.

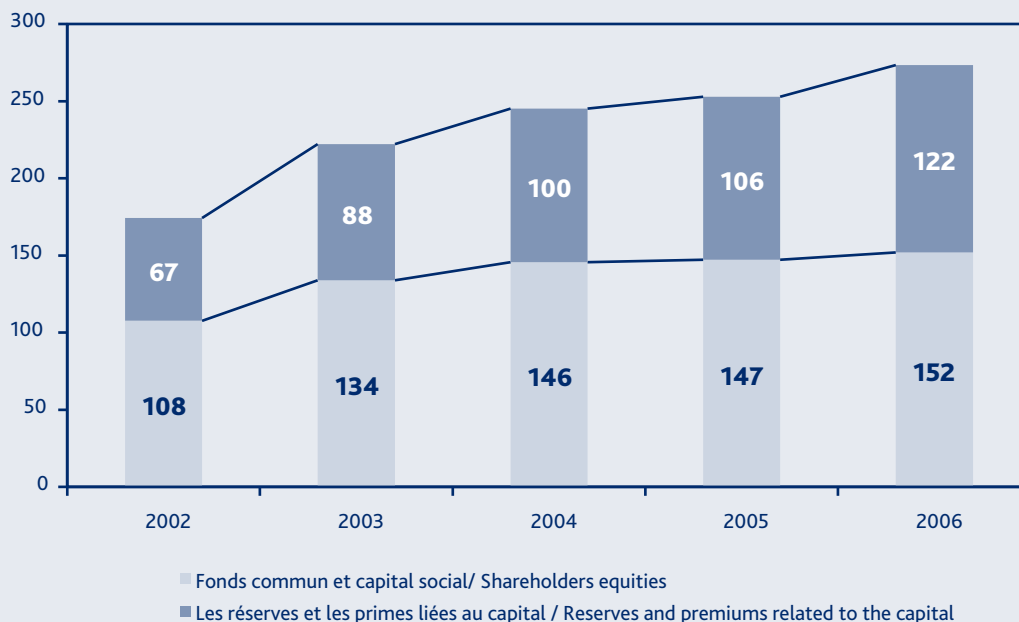
Pour faire face à leurs engagements, les sociétés d'assurances tunisiennes n'ont pas cessé de renforcer leurs fonds propres. En effet, ces derniers sont passés de 174,2 MDT en 2002 à 273,4 MDT en 2006, soit un taux de croissance annuel moyen de 12%.

Shareholders' equity and net profits

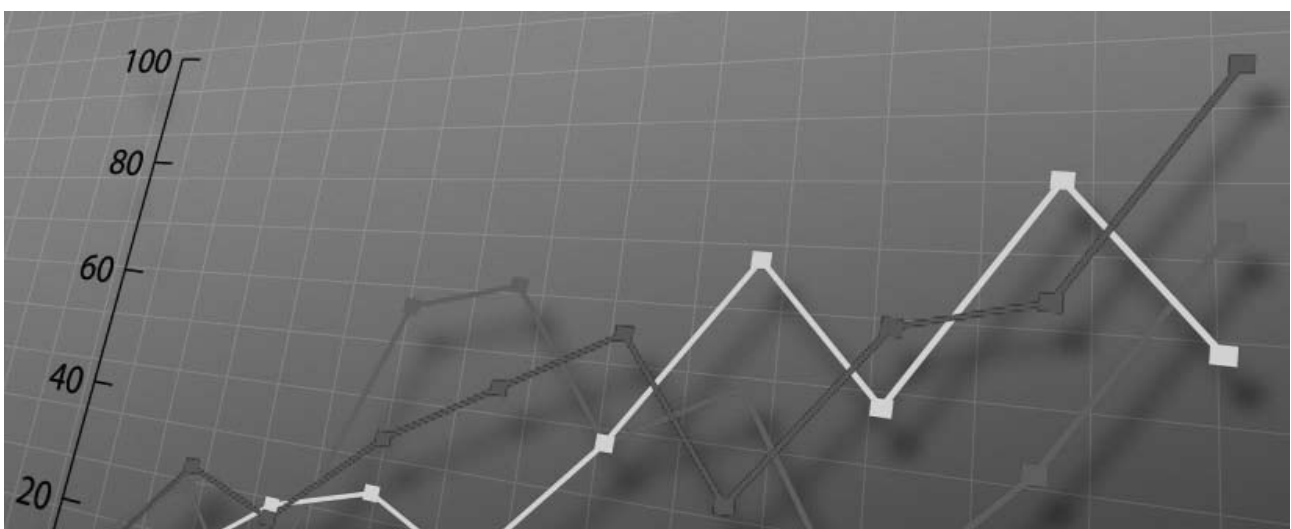
The financial soundness of insurance companies is the guarantee that they can honor their commitments towards the policyholders. Thus, insurance companies must have in addition to their technical reserves, a solvency margin equivalent to a minimum amount of capital (including unrealized gains) and is depending on the level of contributions or commitments.

To cope with their commitments, the Tunisian insurance companies have not stopped reinforcing their own equities. Indeed, the latter rose from 174.2 MTND in 2002 to 273.4 MTND in 2006, representing a CAGR of 12%.

Evolution des capitaux propres / Shareholders' equity growth



Source : FTUSA, 2006



Aperçu des performances en 2007

A la date de la réalisation de cette étude, on ne dispose pas des données exhaustives de l'exercice 2007 pour toutes les compagnies d'assurance tunisiennes. Ceci étant, pour donner une vision sur les performances du secteur en 2007, nous avons conduit une étude comparative des principales sociétés d'assurances : STAR, CARTE, ASTREE, COMAR, GAT et Maghrebia. En effet, ces dernières détenaient, en 2006, plus de 70% de part de marché en termes de primes émises.

Selon les données provisoires, le secteur a affiché en 2007 une progression de 10% par rapport à 2006 avec un chiffre d'affaires qui s'élevait à 876 MDT. Dans ce qui suit, la base de calcul étant les données figurant aux états de résultat des compagnies d'assurances de l'échantillon c'est-à-dire en termes de primes émises nettes (= Primes émises brutes des affaires directes – Primes cédées).

Chiffre d'affaires

L'échantillon pris en considération a affiché une progression du chiffre d'affaires cumulé de 9,7% à 460,6 MDT porté principalement par l'activité non vie qui a représenté 90% de l'activité globale. Ceci étant, l'activité vie a affiché un taux de croissance nettement plus élevé que celui de la branche non vie.

2007's performances overview

At the time of the achievement of this study, there was no comprehensive data for the fiscal year 2007 for all the Tunisian insurance companies. So, to give an overview of the sector's performances in 2007, a comparative study was undertaken and concerned the major insurance companies: STAR, MAP, ASTREE, COMAR, GAT and Maghrebia. Indeed, these companies held in 2006, over 70% of market share of issued premiums.

According to provisional data, the sector posted in 2007 an increase of 10% compared to 2006 with a turnover amounting to 876 MTND. In what follows, the calculation basis is the data available in the financial statements of the concerned insurance companies i.e. the net written premiums (= Gross written premiums - transferred premiums).

Revenues

The aggregate revenues of the considered companies increased by 9.7% to 460.6 MTND focused mainly on the non life business that represented 90% of the total business. However, life insurance posted a growth rate higher than the non-life sector.

Primes émises nettes par société / Direct Premium written by company

MTDN	2005	%	2006	%	2007	%
STAR	157,49	28,1%	172,26	27,1%	176,43	25,2%
COMAR	59,03	10,5%	74,67	11,7%	86,56	12,4%
GAT	43,17	7,7%	48,64	7,6%	55,20	7,9%
MAG	44,46	7,9%	44,46	7,0%	52,95	7,6%
Astre	37,00	6,6%	47,62	7,5%	51,37	7,3%
CARTE	24,97	4,5%	32,23	5,1%	38,11	5,4%
Somme de l'échantillon / Total of the sample	366,12	65,3%	419,88	66,0%	460,63	65,7%
Marché / Market	560,71	100%	636,22	100%	* 700,80	100%

* : Estimé / Estimated Source : MACsa

En effet, les primes de la branche vie des sociétés étudiées ont progressé de plus de 21% en 2007 alors que celle de l'activité non vie n'ont progressé que de 9% seulement.

Sur la branche non vie, COMAR affiche le meilleur taux de progression en 2007 avec 16% suivi par GAT (+15%) et MAGHREBIA (+14%). STAR affiche un certain ralentissement.

Indeed, life insurance premiums of the concerned companies grew by more than 21% , in 2007, while non-life premiums increased by only 9%.

In non-life activity, COMAR displays the highest growth rate, in 2007, i.e. 16% followed by GAT (+15%) and MAGHREBIA (+14%). STAR displays a certain weakening

tissement puisque son chiffre d'affaires sur cette branche n'a progressé que de 2% contre 10% pour le secteur dans sa globalité.

Pour ce qui est de l'activité vie, MAGHREBIA chapote la liste des assureurs vie avec une part de marché de 18%, soit un chiffre d'affaires de 15,45MDT en évolution de 35% par rapport à 2006. ASTREE et CARTE viennent respectivement en deuxième et troisième positions avec des parts respectives de 12% et 10%, alors que ASTREE a vu son chiffre d'affaires vie progresser de 16%. Pour CARTE, une belle progression de 35% a enregistré.

Sur la branche vie, STAR se trouve en dernière position avec une part timide de 4%. Avec l'opération de recapitalisation et l'ouverture de son capital à hauteur de 35% à un partenaire stratégique à savoir le groupe mutualiste français «GROUPAMA», la première compagnie d'assurance nationale compte se développer dans un contexte en pleine mouvance : le développement de l'assurance vie reste ainsi le fer de lance de la nouvelle bataille de la STAR sur le marché des assurances.

Résultat net

Selon les états financiers de 2007, on remarque une belle progression au niveau des résultats nets des compagnies d'assurances de l'échantillon. En effet, le résultat net cumulé en 2007 de ces six compagnies a totalisé 55,6 MDT contre 19,8 MDT en 2006, soit une hausse de 181%. Cette belle reprise a été alimentée principalement par la belle performance de GAT avec un résultat net qui est passé de -24,5 MDT en 2006 à 3,88 MDT en 2007. COMAR a contribué à hauteur de 8,5 MDT additionnel dans le résultat cumulé de cet échantillon. Cependant, STAR, avec un effort de provisionnement intense entamé en 2007 afin de préparer la compagnie à l'entrée du nouveau actionnaire et partenaire stratégique, a enregistré une baisse de 9,92 MDT de son résultat net soit -62,7% par rapport à 2006. En terme de variation, après GAT, c'est CARTE qui a affiché le meilleur taux de progression avec un résultat net qui a plus que triplé passant de 2,21MDT à 7,31 MDT.

since its turnover in this sector rose by only 2% against 10% for the sector as a whole.

MAGHREBIA led the list of life insurers with a market share of 18%, representing a turnover of 15.45 MTND rising by 35% compared to 2006. ASTREE' and CARTE come respectively on second and third positions with shares of 12% and 10%. While ASTREE's life insurance turnover grew by 16%, CARTE recorded an important increase of 35%.

Contrary to its position in the non-life industry, STAR is in last position with a small share of 4%. After its recapitalization operation and the opening of its capital up to 35% to the strategic French partner «Groupama», the first national insurance company aims to grow in a rapidly changing context: the development of life insurance remains the spearhead of the new battle of the STAR on the insurance market.

Net income

According to the financial statements of 2007, it's worth noting an important increase in terms of net incomes of the insurance companies of the sample. Indeed, the cumulative net profit in 2007 of these six companies totalized 55.6 MDTN against 19.8 MDTN in 2006, an increase of 181%. This considerable recovery has been driven mainly by the good performance of GAT with a net profit that rose from -24.5 MTND in 2006 to 3.88 MTND in 2007. COMAR contributed up to 8.5 additional MTND in the cumulative profit of the sample. However, with an intense provisioning effort in 2007 to prepare the company to the entrance of the new shareholder and strategic partner, STAR's net income was down 9.92 MDT i.e. -62.7% compared to 2006. In terms of change after GAT, CARTE posted the highest growth with a net profit that more than tripled from 2.21MTND in 2006 to 7.31 MTND in 2007.

Evolution des résultats

/ Incomes evolution

Société / Company	Résultat Net / Net Income			Résultat Technique / underwritten Income			Résultat de placement / Investment Income		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007
STAR	1,02	15,82	5,90	-14,17	-6,08	-6,87	14,43	21,76	19,48
COMAR	8,85	15,41	23,87	2,66	8,05	18,43	11,34	12,81	16,34
GAT	1,21	-24,50	3,88	-1,05	-26,17	-1,82	2,85	1,73	5,77
MAG	2,42	3,09	4,04	-0,93	0,03	0,00	3,95	4,62	4,25
Astree	4,92	7,78	10,60	-0,97	0,19	1,86	6,38	9,09	11,78
CARTE	1,70	2,21	7,31	-0,43	-1,81	3,45	3,00	4,37	7,34

Source : MACSa



Par ailleurs, le résultat net des sociétés d'assurance reste principalement alimenté par les revenus nets de placements. En effet, ces derniers représentent plus de 80% du résultat net cumulé avant impôt des sociétés de ce panel. STAR affichait le taux de contribution du résultat de placement le plus élevé avec 154%. De même, GAT a dégagé en 2007 un résultat financier de 5,77 MDT contre un résultat technique de -1,82 MDT. C'est aussi le cas pour MAGHREBIA puisque son résultat a été alimenté à hauteur de 100% par le résultat net de ses placements du fait que son résultat technique en 2007 a été nul. Seule COMAR se détache de l'échantillon, puisque c'est l'activité technique qui a généré le plus gros du résultat avant impôt soit 53% contre 47% pour le résultat de placement. Ainsi, rapporté au chiffre d'affaires de 2007, la COMAR affiche le meilleur taux de rentabilité du secteur avec 27% suivi par CARTE (19%) et ASTREE (16%).

In addition, the net income of the insurance companies is primarily driven by the net investment income. Indeed, they represent over 80% of the aggregate pre-tax profit of the companies in this panel. STAR showed the highest rate of investment income contribution to the pre-tax profit i.e. 154%. Likewise for GAT that reached in 2007 an investment income of 5.77 MTND against an underwritten income of -1.82 MTND. It is also the case for MAGHREBIA whose profit was paced up 100% by the net investment income since its underwritten income in 2007 was nil. Only COMAR stood out from the sample, since it is the underwritten activity that generated the largest part of the pre-tax profit i.e. 53% against 47% for the investment income. Thus, related to 2007's turnover, COMAR displays the best return rate of the sector with 27% followed by CARTE (19%) and ASTREE (16%).

Analyse par les ratios

- La société MAGRHEBIA a le meilleur rendement des résultats bruts situé au niveau des 54% en 2007. Cette performance est due notamment à une progression assez importante des primes émises (19,1%) par rapport aux autres sociétés de l'échantillon (+9,7%) et 10,2% pour le marché. Par ailleurs, les sinistres n'ont progressé que de 2,3% permettant ainsi de dégager une marge d'assurance de 28 MDT contre 21 MDT une année auparavant. A l'inverse, STAR affiche le mauvais taux de rendement du secteur, soit 24%, suite à la lourdeur des sinistres auxquels la société fait face.

- Le coefficient d'exploitation mesure la part de la marge d'assurance absorbée par les frais de gestion. Le suivi de ce coefficient et de son évolution est particulièrement important pour une compagnie d'assurance. En effet, dans un environnement où les taux de marges brutes sont serrés et le coût du risque du sinistre est élevé, la maîtrise de ce coefficient d'exploitation constitue un important facteur d'amélioration de la rentabilité nette de toute compagnie d'assurance. D'après le tableau ci-dessus, la société GAT souffre de la lourdeur des frais d'exploitation avec un ratio situé à 67%. En effet, à une marge d'assurance comparable, CARTE génère un coefficient d'exploitation nettement inférieur soit 27%. A l'opposé, ASTREE a affiché un ratio de frais de gestion de 15%, reflétant ainsi une bonne maîtrise des frais d'administration et d'acquisition alors que son homologue MAGHREBIA dégage un ratio de 44% pour une marge d'assurances assez comparable.

- Le ratio d'indemnisation de la compagnie STAR est le plus élevé du secteur. C'est une conséquence normale de sa position de leader du marché notamment sur les branches les plus sinistrées du secteur à savoir l'assurance automobile et groupe maladie. Par ailleurs, MAGHREBIA, qui dispose d'un portefeuille d'activité assez diversifié entre les différentes branches d'activité par rapport à ses concurrents et sa position de leader sur la branche vie connue pour sa faible sinistralité, a eu le ratio d'indemnisation le plus bas parmi les six sociétés étudiées.

- CARTE affiche le taux de rétention le moins élevé soit 56% contre 82% pour STAR et GAT. En effet, plus le taux de rétention est faible, plus la société est dépendante de la solvabilité du réassureur mais d'un autre côté la faible rétention permet le partage des risques.

- La couverture des engagements réglementaires par les placements reste au dessous de la norme exigée de 100% pour certaines sociétés. Ceci étant, le ratio de représentation des engagements réglementés des sociétés COMAR, CARTE, ASTREE était, à fin 2007, au dessus de la norme des 100%. Par contre STAR, GAT et MAGHREBIA, n'ont pas respecté ce ratio, à fin 2007, avec des placements qui ne couvrent pas leurs engagements techniques ce qui constitue un risque de solvabilité pour ces sociétés.

Analysis by ratios

- MAGRHEBIA has the best return in terms of gross incomes to post a rate of 54% in 2007. This performance is particularly due to a sizable increase of premiums (19.1%) compared to other companies of the sample (+9.7%) and 10.2% for the market. In addition, insurance claims have increased by only 2.3% showing an insurance margin of 28 MTND against 21 MTND a year earlier. By contrast, STAR displays the worst return rate of the sector i.e. 24% due to the heavy claims that the company paid.

- The management fees ratio measures the share of the insurance margin absorbed by management fees. The monitoring of this factor and its development is particularly important for an insurance company. Indeed, in an environment of tight gross margins rates and high costs of risks, the control of the operating ratio is an important factor in improving net profitability of any insurance company. According to the above table, GAT suffers from heavy operating costs with a ratio at 67%. Indeed, with comparable insurance margin, the management fees ratio of CARTE is lower ending the year 2007 at 27%. In contrast, the company posted a management fees ratio of 15%, reflecting a good control of administrative and acquisition costs while MAGHREBIA has a ratio of 44% for almost the same insurance margin.

- The indemnity ratio of STAR is the highest in the sector. It is a normal consequence of its position as market leader in particular on the most affected branches namely automobile and health insurance. In addition, MAGHREBIA, has an activity portfolio well diversified between the different sector's branches compared to its competitors, its leading position in the life insurance known for its low claims, have enabled it to have the lowest indemnity ratio among the studied companies.

- CARTE shows the lowest retention rate of 56% against 82% for the STAR and GAT. Indeed, when the retention rate is low, the company is more dependent on the solvency of the reinsurer but, on the other hand, this situation allows the risks sharing.

- The ratio of technical reserves representativeness by investments remains below the required standard of 100% for some companies. That said, the ratio of technical reserves representativeness by investments COMAR, CARTE and ASTREE endend the year 2007 below the standard of 100%. Conversely, STAR, GAT and MAGHREBIA did not meet this ratio at the end of 2007 with investments that do not cover their technical reserves which is a solvency risk for these companies.

Les ratios clés / Main ratios

Ratios/Ratios	Eléments /Elements	STAR	CARTE	ASTREE	GAT	MAGRHE	COMAR
Résultat/Income							
Ratio de rendement Profitability ratio	Marge d'assurance/ Primes nettes Insurance margin/ Net premiums	24%	51%	48%	33%	54%	49%
Ratio de croissance Growth ratio	Primes/ Primes N-1 (Premiums N/ Premiums N-1)	101%	109%	107%	105%	116%	110%
Ratio d'indemnisation Indemnity ratio	Règlements / primes émises (Payments/ issued premiums)	76%	49%	52%	67%	46%	51%
Ratio de sinistralité net Net claims ratio	Sinistres nettes/ primes acquises nettes (Net claims/ Net premiums)	90%	66%	66%	71%	65%	65%
Ratio de sinistralité brut Gross claims ratio	Sinistres brutes/ primes acquises brutes (Gross claims/ Gross premiums)	64%	35%	43%	61%	46%	60%
Ratio de cession des primes Transferred premiums ratio	Primes cédées/ production (Transferred premiums/ Gross pre- miums)	18%	44%	27%	18%	33%	17%
Taux de rétention Retention rate	Primes nettes/ Primes brutes (Net premiums/ Gross premiums)	82%	56%	73%	82%	82%	83%
Ratio des sinistres à la charge de réassurance Ratio of reinsurance responsa- bility	Sinistres à la charge de réassureur/ sinistres brutes Claims in responsibility of Reinsu- rance/ Gross claims	35%	21%	35%	55%	84%	33%
Ratio de résultat Result ratio	Résultat/ primes nettes Result/ Net Premiums	3%	19%	16%	7%	8%	27%
Ratios de frais de gestion Management fees ratio	Frais de gestion/ marge d'assurance Mangement fees/ Insurance margin	46%	27%	15%	67%	44%	39%
Bilan/Assets							
Ratio de représentation.engt. réglementés Ratio of technical reserves representativeness	Placements bruts/ engagements techniques Gross Investments/ Technical reserve	94%	112%	123%	83%	99%	126%
Ratio de couverture des dettes techniques Technical loans cover ratio	Placements/ dettes techniques Investments / Technical loans	87%	83%	119%	80%	88%	123%
Ratio de provisions Reserves ratio	Dettes techniques/ total bilan Technical loans/ Total assets	87%	66%	66%	76%	78%	66%

Source : Etats financiers des trois dernières années/ Financial statement of the last three years

Analyse individuelle des sociétés

Dans ce qui suit nous allons essayer de donner un aperçu général sur chacune des sociétés étudiées et les caractéristiques y afférentes.

Individual analysis of companies

In what follows we will try to give an overview on each of the companies studied and characteristics of each.

Société Tunisienne d'Assurance et de Réassurance- STAR

Bilan Condensé / Main accounts of assets and liabilities

MTND	2005	2006	2007	Var 07-06
Actifs/ Assets	416,57	441,14	484,73	9,9%
Actifs incorporels/Intangible assets	0,09	0,10	0,08	-23,3%
Actifs corporels d'exploitation/ Operating tangible assets	2,50	2,14	1,74	-18,8%
Placements/Investments	270,95	299,69	356,19	18,9%
Parts des réassureurs dans les provisions techniques/ Reinsurance share in term of technical provisions	51,89	35,92	47,20	31,4%
Créances/Debts	75,52	75,28	58,80	-21,9%
Autres éléments d'actifs/ Other assets	15,63	28,01	20,73	-26,0%
Capitaux propres/ Owner's equity				
Fonds social / Paid-up equity capital	15,00	15,00	15,00	0,0%
Réserves et primes liées au capital/ Reserves	9,51	9,51	9,53	0,3%
Résultats reportés/Retained earning	-16,30	-15,28	0,52	103,4%
Résultat de la période/ Net income	1,02	15,82	5,90	-62,7%
Passifs/ Liabilities				
Provisions techniques brutes/ Gross technical reserves	341,61	354,63	391,29	10,3%
Autres dettes/ Other loans	47,14	45,69	41,16	-9,9%
Autres passifs/ other liabilities	2,19	2,87	8,32	189,6%
Total passifs et capitaux propres Total shareholder'Equity and liabilities	416,57	441,14	484,73	9,9%

Source : Etats financiers des trois dernières années/ Financial statement of the last three years

Etat de résultat condensé / Main accounts of operating statement

MTND	2005	2006	2007	Var 07-06
Primes nettes/Net premiums	157,49	172,26	176,43	2,4%
Non vie/ Non life	154,52	169,04	172,87	2,3%
Vie/ Life	2,97	3,23	3,56	10,3%
Autres produits techniques/Other technical incomes	3,08	3,37	3,48	3,3%
Sinistres réglés/ Claims paid	137,41	133,68	131,96	-1,3%
Variation engagements techniques/ Variation in technical reserves	16,15	28,18	26,56	-5,7%
Marge technique brute/Gross technical margin	7,01	13,78	21,40	55,3%
Taux de marge brute/Gross margin rate	4,5%	8,0%	12,1%	-0,4 points
Total des charges d'exploitation/ Operating fees	12,85	11,50	19,78	72,0%
Autres charges techniques/Other technical fees	8,33	8,36	8,49	1,5%
Résultat technique/ Underwritten income	-14,17	-6,08	-6,87	13,0%
Marge Technique/ Underwritten margin	-9,0%	-3,5%	-3,9%	-0,4 points
Produits de placement/ Investment incomes	26,95	28,29	24,80	-12,3%
charges de placements/ Investment fees	12,52	6,53	5,32	-18,5%
Résultat de placement/ Investment result	14,43	21,76	19,48	-10,5%
Participation aux bénéfices et ristournes / Participation to benefits and rebate	-0,11	-0,25	0,10	139,3%
Autres produits non techniques/ Other no technical incomes	1,14	1,35	0,55	-59,2%
Autres charges non techniques/ Other no technical fees	0,04	0,66	0,31	-53,8%
Résultat avant impôts/ Net income before corporate tax	1,25	16,06	12,95	-19,4%
Impôts/ Corporate tax	0,23	0,23	7,05	2930,1%
Résultat net/ Netincome	1,02	15,82	5,90	-62,7%

Source : Etats financiers des trois dernières années/ Financial statement of the last three years

Les ratios clés / The key ratios

Ratios/Ratios	Eléments/ Elements	2005	2006	2007
Résultat/Income				
Ratio de rendement Profitability ratio	Marge d'assurance/ Primes nettes Insurance margin/ Net premiums	15,6%	22,9%	24,5%
Ratio de croissance Growth ratio	Primes/ Primes N-1 (Premiums N/ Premiums N-1)	111,0%	1,6,5%	100,8%
Ratio d'indemnisation Indemnity ratio	Règlements/ primes émises (Payments/ issued premiums)	84,4%	77,1%	75,5%
Ratio de sinistralité net Net claims ratio	Sinistres nettes/ primes acquises nettes (Net claims/ Net premiums)	106,2%	94,9%	90,3%
Ratio de sinistralité brut Gross claims ratio	Sinistres brutes/ primes acquises brutes (Gross claims/ Gross premiums)	79,5%	77,1%	64,2%
Ratio de cession des primes Transferred premiums ratio	Primes cédées/ Production (Transferred premiums/ Gross premiums)	19,5%	17,2%	17,7%
Ratio des sinistres à la charge de réassurance Ratio of reinsurance responsibility	Sinistres à la charge de réassureur/ Sinistre brutes Claims in responsibility of reinsurance/ Gross claims	32,3%	23,1%	34,6%
Ratio de résultat Result ratio	Résultat/ Primes nettes Result/ Net premiums	0,5%	7,6%	2,8%
Ratios de frais de gestion Management fees ratio	Frais de gestion/ Marge d'assurance Management fees/ Insurance margin	50,7%	29,0%	46,2%
Bilan/ Assets				
Ratio de représentation.engt.réglementés Ration of technical reserves representativeness	Placements bruts/ Engagements techniques Gross investments/ Technical reserves	83,7%	87,2%	93,5%
Ratio de couverture des dettes techniques Technical loans cover ratio	Placements/ dettes techniques Investments/ Technical loans	75,5%	79,4%	87,1%
Ratio de provisions Reserves ratio	Dettes techniques/ Total bilan Technical loans/ Total assets	90,9%	88,3%	86,7%

Source : Etats financiers des trois dernières années/ Financial statement of the last three years

Faits marquants :

- La société a enregistré en 2007 une marge technique brute de 21,4MDT, soit une progression de 55,3% par rapport à l'année 2006. En terme de pourcentage des primes nettes (le taux de marge brute), elle est passée sur la même période de 8% à 12,1%, soit une évolution de 4,1 points. Cette belle orientation a été portée par le triple effet de l'amélioration des primes nettes, la baisse des sinistres réglés et la variation positive des engagements techniques.

- A l'inverse, le total des charges d'exploitation après déduction des commissions reçues des réassureurs a signé une belle hausse de 72% pour terminer à 19,78MDT. Cette augmentation a pesé lourd sur la marge technique nette qui a prolongé sa dégringolade pour terminer avec un déficit de 6,87MDT.

Highlights

- The company has registered in 2007 an underwritten gross margin of 21.4MTND, representing an increase of 55.3% compared to the year 2006. In terms of net premiums percentage (gross margin), it went over the same period from 8% to 12.1%, representing an increase of 4.1 points. This positive trend has been brought by the triple effect of improvement the net premiums, the decline in claims paid and the positive change of technical reserves.

- In contrast, total operating expenses after deduction of commissions received from reinsurers were up 72% to end at 19.78 MTND. This increase has weighed heavily on the net technical margin which has extended its tumble to finish with a deficit of 6.87 MDT.

Les placements de la société ont généré en 2007 un revenu net de 19,48MDT, soit un taux de rendement de 5,3% contre 7% en 2006 et 5% en 2005. Rappelons que la part la plus importante des placements de la STAR est constituée de dépôts auprès des établissements bancaires et financiers. Le placement en obligations et autres titres à revenu fixe représentait, en 2007, une part timide de 6% contre 21% pour le placement immobilier et 4% pour les actions et autres titres à revenu variable.

- Le résultat net a terminé l'année une baisse avec un gain de 5,9MDT contre 15,8MDT une année auparavant. Cette dégringolade est à imputer à la baisse de la marge nette du résultat de placement et au paiement d'un montant de 7MDT d'impôt.

- L'année 2007 a été marquée par une amélioration dans le niveau des performances de la compagnie avec un ratio de rendement qui est passé de 16% à 24%.

- Le coefficient d'exploitation a considérablement baissé en 2006 pour se situer au niveau des 29% et revenir en 2007 au niveau des 46%.

- Le ratio d'indemnisation de la compagnie a clôturé l'année 2007 au niveau des 76% contre 77% en 2006 et 84% en 2005. Selon le rapport d'activité 2007 de la compagnie, ceci est expliqué par le changement du portefeuille d'activité de la société avec une orientation vers les branches les moins sinistrées et la réduction de l'exposition aux branches les plus sinistrées à l'instar de l'activité « Automobile ».

- Le ratio des cessions en réassurance de la compagnie sur l'ensemble de ses activités d'exploitation mesuré par le rapport entre les primes cédées et le chiffre d'affaires a baissé de deux points entre la période 2005-2007 en passant de 20% à 18%.

- La couverture des engagements réglementaires par des placements a augmenté significativement en 2007 en passant de 87% en 2006 à 94% en 2007. Cette augmentation s'explique par la volonté du management de STAR de se conformer aux normes standards en la matière soit un minimum de couverture de 100%.

- Le ratio de provisions a terminé l'année 2007 au niveau des 86,7%. Ce ratio montre que les dettes techniques (Provisions techniques+ dettes nées d'opérations d'assurance+ dettes nées d'opérations de réassurance) représentent 86,7% de l'actif.

The investments of the company generated in 2007 a net income of 19.48 MDT, or a yield of 5.3% against 7% in 2006 and 5% in 2005. Recall that the largest part of STAR's investments consists of deposits in banks and financial institutions. The investment in bonds and other fixed income in 2007 represent only 6% against 21% for real estate investment and 4% for equities and other variable-income securities.

- *The net result ended the year at 5.9 MTND against 15.8MTND a year ago. This drop is due to lower margin, the drop of the net investment income and the payment of an amount of 7MTND as taxes.*

- *The year 2007 was marked by an improvement in the return level of the company since the profitability ratio ranged from 16% to 24%.*

- *The management fees ratio has declined in 2006 to go down to 29% and come back in 2007 at 46%.*

- *The indemnity ratio closed the year 2007 at 76% against 77% in 2006 and 84% in 2005. According to 2007 activity report of the company, this is explained by the change of the activity portfolio with an orientation towards the least affected fields and less exposure to the most affected fields like « Cars insurance» activity.*

- *The transferred premiums ratio fell by two points between 2005-2007 period, from 20% to 18%.*

- *The ratio of technical reserves representativeness increased significantly in 2007 from 87% in 2006 to 94% in 2007. This increase reflects the will of the management of STAR to comply with the standards in this regard which is a minimum coverage of 100%.*

- *The reserves ratio ended the year 2007 at 86.7%. This ratio shows that technical debts (technical reserves+ debts arising from insurance operations + debts arising out of reinsurance operations) account for 86.7% of assets.*

Compagnie d'Assurance et de Réassurance - ASTREE

Bilan Condensé / Main accounts of assets and liabilities

MTND	2005	2006	2007	Var 07-06
Actifs/ Assets	154,36	178,20	203,70	14,3%
Actifs incorporels/Intangible assets	0,05	0,03	0,03	-10,3%
Actifs corporels d'exploitation/ Operating tangible assets	0,80	0,74	0,80	7,8%
Placements/Investments	104,42	122,87	157,60	28,3%
Parts des réassureurs dans les provisions techniques/ Reinsurance share in term of technical provisions	15,59	15,89	16,77	5,5%
Créances/Debts	23,74	24,51	20,29	-17,2%
Autres éléments d'actifs/ Other assets	9,76	14,15	8,22	-41,9%
Capitaux propres/ Owner>s equity				
Fonds social / Paid-up equity capital	10,00	10,00	10,00	0,0%
Réserves et primes liées au capital/ Reserves	19,05	21,88	26,38	20,6%
Résultats reportés/Retained earning	0,46	0,51	0,76	48,6%
Résultat de la période/ Net income	4,92	7,75	10,60	36,8%
Passifs/ Liabilities				
Provisions techniques brutes/ Gross technical reserves	96,11	114,17	131,49	15,2%
Autres dettes/ Other loans	13,81	16,60	11,83	11,6%
Autres passifs/ other liabilities	0,92	0,92	0,92	91,9%
Total passifs et capitaux propres/ Total shareholder'Equity and liabilities	154,36	178,20	203,70	14,3%

Source : Etats financiers des trois dernières années/ Financial statement of the last three years

Etat de résultat condensé / Main accounts of operating statement

MTND	2005	2006	2007	Var 07-06
Primes nettes/Net premiums	37,00	47,62	51,37	7,9%
Non vie/ Non life	31,08	38,70	40,99	5,9%
Vie/ Life	5,92	8,92	10,39	16,4%
Autres produits techniques/Other technical incomes	0,56	0,69	0,21	-69,9%
Sinistres réglés/ Claims paid	23,80	25,86	26,57	2,7%
Variation engagements techniques/ Variation in technical reserves	10,26	16,63	15,47	-7,0%
Marge technique brute/Gross technical margin	3,49	5,82	9,55	63,9%
Taux de marge brute/Gross margin rate	9,4%	12,2%	18,6%	+6,4 points
Total des charges d'exploitation/ Operating fees	3,16	3,66	3,69	0,9%
Autres charges techniques/Other technical fees	1,31	1,98	4,00	102,2%
Résultat technique/ Underwritten income	-0,97	0,19	1,86	889,0%
Marge Technique/ Underwritten margin	-2,6%	0,4%	3,6%	+3,2 points
Produits de placement Investment incomes	7,68	10,35	13,17	27,3%
charges de placements/ Investment fees	1,30	1,26	1,39	10,7%
Résultat de placement/ Investment result	6,38	9,09	11,78	29,6%
Participation aux bénéfices et ristournes/ Participation to benefits and rebate	0,25	0,54	1,12	107,9%
Autres produits non techniques/ Other no technical incomes	0,26	0,05	0,11	112,5%
Autres charges non techniques/ Other no technical fees	0,00	0,00	0,00	-64,9%
Résultat avant impôts/ Net income before corporate tax	5,91	8,79	12,63	43,6%
Impôts/ Corporate tax	0,99	1,01	2,03	100,6%
Résultat net/ Netincome	4,92	7,78	10,60	36,2%

Source : Etats financiers des trois dernières années/ Financial statement of the last three years

Les ratios clés / The key ratios

Ratios/Ratios	Eléments/ Elements	2005	2006	2007
Résultat/Income				
Ratio de rendement Profitability ratio	Marge d'assurance/ Primes nettes Insurance margin/ Net premiums	41,6%	46,3%	48,4%
Ratio de croissance Growth ratio	Primes/ Primes N-1 (Premiums N/ Premiums N-1)	128,6%	118,2%	107,0%
Ratio d'indemnisation Indemnity ratio	Règlements/ primes émises (Payments/ issued premiums)	58,4%	53,7%	51,6%
Ratio de sinistralité net Net claims ratio	Sinistres nettes/ primes acquises nettes (Net claims/ Net premiums)	81,8%	72,6%	66,1%
Ratio de sinistralité brut Gross claims ratio	Sinistres brutes/ primes acquises brutes (Gross claims/ Gross premiums)	48,1%	54,2%	43,1%
Ratio de cession des primes Transferred premiums ratio	Primes cédées/ Production (Transferred premiums/ Gross premiums)	28,8%	27,6%	26,9%
Ratio des sinistres à la charge de réassurance Ratio of reinsurance responsibility	Sinistres à la charge de réassureur/ Sinistre brutes Claims in responsibility of reinsurance/ Gross claims	32,3%	23,1%	34,6%
Ratio de résultat Result ratio	Résultat/ Primes nettes Result/ Net premiums	8,6%	12,2%	16,0%
Ratios de frais de gestion Management fees ratio	Frais de gestion/ Marge d'assurance Mangement fees/ Insurance margin	18,6%	16,4%	14,8%
Bilan/ Assets				
Ratio de représentation.engt.réglémentés Ration of technical reserves representativeness	Placements bruts/ Engagements techniques Gross investments/ Technical reserves	112,4%	110,6%	123,0%
Ratio de couverture des dettes techniques Technical loans cover ratio	Placements/ dettes techniques Investments/ Technical loans	106,6%	107,5%	119,5%
Ratio de provisions Reserves ratio	Dettes techniques/ Total bilan Technical loans/ Total assets	65,5%	66,6%	66,3%

Source : Etats financiers des trois dernières années/ Financial statement of the last three years

Faits marquants

- La période 2005-2007 a été témoin d'une nette amélioration du rendement de la société manifeste à travers le ratio de rendement qui est passé de 37% à 51%. Cette performance a été favorisée par une progression annuelle moyenne de 17,8% des primes nettes contre 5,6% pour les sinistres. Ainsi, le ratio d'indemnisation de la compagnie s'est considérablement amélioré sur la période 2005-2007 en passant de 58,4% à 51,6%.

- La marge technique brute de la société a enregistré en 2007 une belle hausse de 63,9% à 9,55MDT contre 5,82MDT en 2006. La marge technique brute a été boostée par une augmentation des primes nettes et par la variation positive des engagements techniques.

- Le total des charges d'exploitation après déduction des commissions reçues des réassureurs s'est maintenu presque stable au niveau des 3,7MDT alors que

Highlights

- The period 2005-2007 witnessed a marked improvement in the performance of the company manifested in the profitability ratio which rose over this period from 37% to 51%. This improvement was helped by an annual average growth rate of 17.8% in net premiums against 5.6% for claims. Thus, the indemnity ratio of the company has improved considerably over the period 2005-2007, from 58.4% to 51.6%.

- The technical gross margin recorded in 2007 an increase of 63.9% to 9.55 MTND against 5.82 MTND in 2006. The technical gross margin was boosted by an increase in net premiums and positive changes in technical debts.

- The total operating expenses after deduction of commissions received from reinsurers remained almost sta-

les autres charges techniques ont nettement augmenté pour terminer à 4MDT. En dépit de cette augmentation, la marge technique nette a fini au niveau des 1,86MDT dépassant de loin son niveau de 2006 qui était de 0,19 MDT. Ainsi, le taux de la marge technique s'est élevé à 3,6%, soit une hausse de 3,2 points par rapport à 2006.

- Le résultat de placement a signé sur la période 2005-2007 une belle progression passant ainsi du simple au double (de 6,38MDT à 11,78MDT). Le portefeuille de la société ASTREE est à composantes risquées puisque 36% du portefeuille en 2007 est constitué d'actions cotées contre 30% d'obligations et autres titres à revenu fixe et seulement 6% sont des placements immobiliers. En conséquence de l'exposition partielle du portefeuille au risque, son rendement est passé, en 2007, à 7,3% contre 5,9% en 2005.

- Cette progression remarquable est imputée également à l'encaissement en 2007 des dividendes reçus des filiales et aux plus-values réalisées de la vente d'une part de sa participation dans la banque BT et ce en application de la loi relative aux participations croisées.

- Le résultat net a terminé l'année sur une note positive à 10,6MDT contre 7,78MDT en 2006 et 4,92MDT en 2005, porté principalement par l'amélioration sensible du résultat de placement. Le dégagement sur sinistres antérieurs importants spécifiquement sur la branche automobile alimentée en partie la variation positive du résultat net en 2007.

- La couverture des engagements réglementaires par les placements est conforme aux normes standard de 100% puisqu'elle s'établissait à 106,6% en 2005, 107,5% en 2006 et 119,5% en 2007.

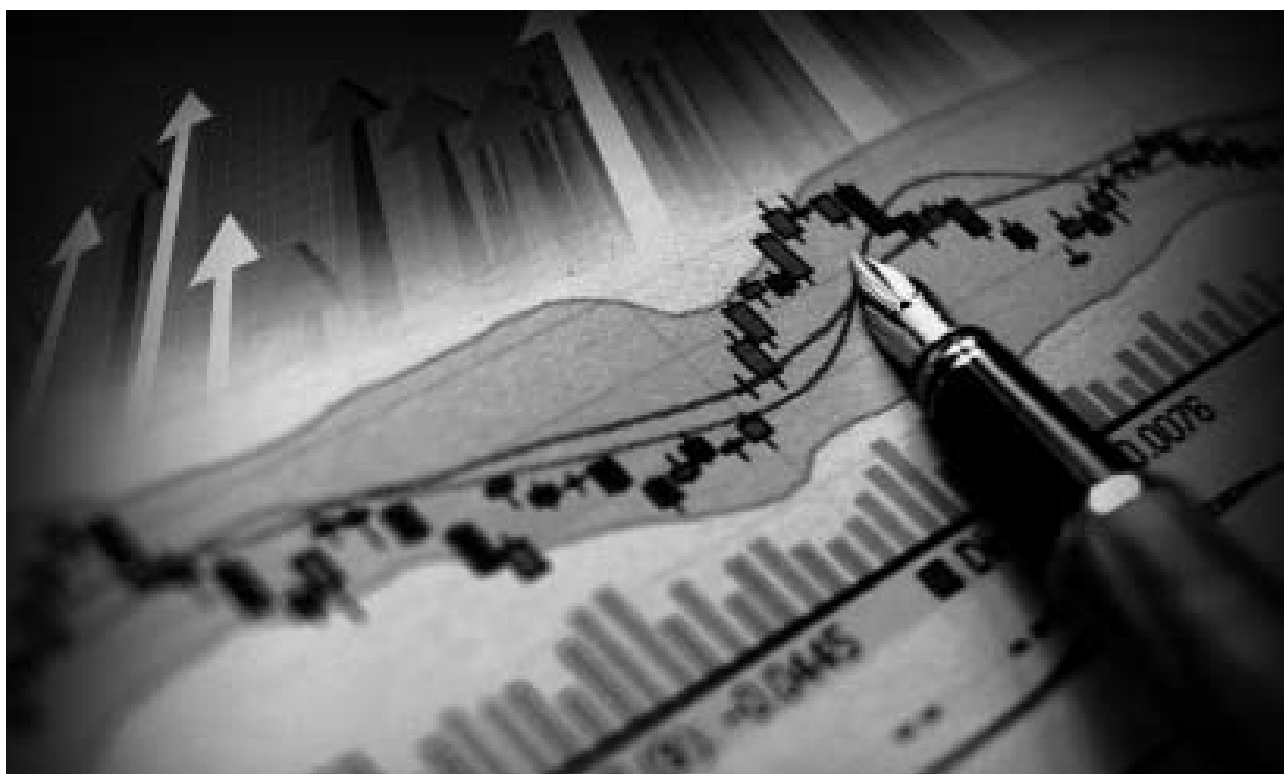
ble at 3.7 MTND while other technical charges have increased sharply to end at 4MTND. Despite this increase, the net technical margin ended at 1.86 MTND beyond its 2006 level which stood at 0.19 MDT. Thus, the technical margin rate amounted to 3.6%, representing an increase for 3.2 points compared to 2006.

- The investment income recorded over the period 2005-2007 a marginal increase and ranging from 6.38MTND to 11.78 MTND. The investment portfolio of ASTREE is risk since, in 2007, 36% consists on listed shares against 30% bonds and other fixed income securities and only 6% of real estate investment. As a result of the partial exposure of the portfolio to risk, its performance has increased in 2007 to 7.3% against 5.9% in 2005.

- This strong increase is attributed to the dividends received in 2007 from subsidiaries and gain on the sale of a portion of its stake in tBanque de Tunisie under the Law on cross-shareholdings.

- The net income ended the year on a positive note at 10.6 MTND against 7.78 MTND in 2006 and 4.92 MTND in 2005, paced by significant improvement in the investment income. The clearing of claims specifically on tcar insurance explained the positive trend of 2007 net profit.

- The technical reserves representativeness ratio complies with the standards of 100% since it stood at 106.6% in 2005, 107.5% in 2006 and 119.5% in 2007.



Companie Méditerranéenne d'Assurance et De Réassurance - COMAR

Bilan Condensé / Main accounts of assets and liabilities

MTND	2005	2006	2007	Var 07-06
Actifs/ Assets	278,80	310,24	352,00	13,5%
Actifs incorporels/Intangible assets	0,28	0,34	0,29	-13,9%
Actifs corporels d'exploitation/ Operating tangible assets	1,46	1,21	1,14	-5,8%
Placements/Investments	211,15	237,85	273,18	14,9%
Parts des réassureurs dans les provisions techniques/ Reinsurance share in term of technical provisions	21,10	17,59	20,54	16,8%
Créances/Debts	34,42	39,48	41,44	5,0%
Autres éléments d'actifs/ Other assets	10,43	13,82	15,47	11,9%
Capitaux propres/ Owner's equity				
Fonds social / Paid-up equity capital	20,00	20,00	30,00	50,0%
Réserves et primes liées au capital/ Reserves	23,64	27,49	26,90	-2,1%
Autres capitaux propres/ Other owner's equity	0,67	0,67	0,67	0,0%
Résultat de la période/ Net income	8,85	15,41	23,87	54,9%
Passifs/ Liabilities				
Provisions techniques brutes/ Gross technical reserves	195,02	210,54	226,15	7,4%
Autres dettes/ Other loans	13,35	15,57	24,03	54,4%
Autres passifs/ Other liabilities	1,38	2,76	3,37	22,0%
Total passifs et capitaux propres/Total shareholder'Equity and liabilities	278,80	310,24	352,00	13,5%

Source : Etats financiers des trois dernières années/ Financial statement of the last three years

Etat de résultat condensé / Main accounts of operating statement

MTND	2005	2006	2007	Var 07-06
Primes nettes/Net premiums	59,03	74,67	86,56	15,9%
Non vie/ Non life	55,71	71,63	83,42	16,5%
Vie/ Life	3,31	3,04	3,14	3,3%
Autres produits techniques/Other technical incomes	0,00	0,07	0,24	0,0%
Sinistres réglés/ Claims paid	40,90	43,58	45,07	3,4%
Variation engagements techniques/ Variation in technical reserves	6,32	13,34	10,88	-18,4%
Marge technique brute/Gross technical margin	11,81	17,82	30,85	73,2%
Taux de marge brute/Gross margin rate	20,0%	23,9%	35,6%	+11,7 points
Total des charges d'exploitation/ Operating fees	9,16	9,76	12,41	22,6%
Autres charges techniques/Other technical fees	0,00	0,00	0,00	0,0%
Résultat technique/ Underwritten income	2,66	8,05	18,43	128,9%
Marge Technique/ Underwritten margin	4,5%	10,8%	21,3%	+10,5 points
Produits de placement Investment incomes	14,93	15,99	18,76	17,3%
charges de placements/ Investment fees	3,59	3,19	2,42	-23,9%
Résultat de placement/ Investment result	11,34	12,81	16,34	27,6%
Participation aux bénéficiaires et ristournes/ Participation to benefits and rebate	0,09	-0,13	0,24	286,6%
Autres produits non techniques/ Other no technical incomes	0,12	0,14	0,20	37,3%
Autres charges non techniques/ Other no technical fees	0,39	0,67	1,45	118,0%
Résultat avant impôts/ Net income before corporate tax	12,92	19,96	32,65	63,6%
Impôts/ Corporate tax	4,07	4,54	8,78	93,2%
Résultat net/ Netincome	8,85	15,41	23,87	54,9%

Source : Etats financiers des trois dernières années/ Financial statement of the last three years

Les ratios clés / The key ratios

Ratios/Ratios	Éléments/ Elements	2005	2006	2007
Résultat/Income				
Ratio de rendement Profitability ratio	Marge d'assurance/ Primes nettes Insurance margin/ Net premiums	34,8%	46,0%	49,0%
Ratio de croissance Growth ratio	Primes/ Primes N-1 (Premiums N/ Premiums N-1)	102,6%	128,7%	109,5%
Ratio d'indemnisation Indemnity ratio	Règlements/ primes émises (Payments/ issued premiums)	65,2%	54,0%	51,0%
Ratio de sinistralité net Net claims ratio	Sinistres nettes/ primes acquises nettes (Net claims/ Net premiums)	82,2%	77,5%	65,5%
Ratio de sinistralité brut Gross claims ratio	Sinistres brutes/ primes acquises brutes (Gross claims/ Gross premiums)	85,5%	67,3%	60,2%
Ratio de cession des primes Transferred premiums ratio	Primes cédées/ Production (Transferred premiums/ Gross premiums)	17,1%	16,0%	17,0%
Ratio des sinistres à la charge de réassurance Ratio of reinsurance responsibility	Sinistres à la charge de réassureur/ Sinistre brutes Claims in responsibility of reinsurance/ Gross claims	34,3%	29,0%	32,7%
Ratio de résultat Result ratio	Résultat/ Primes nettes Result/ Net premiums	14,1%	19,1%	27,0%
Ratios de frais de gestion Management fees ratio	Frais de gestion/ Marge d'assurance Mangement fees/ Insurance margin	59,3%	36,7%	38,6%
Bilan/ Assets				
Ratio de représentation. engt. réglementés Ration of technical reserves representativeness	Placements bruts/ Engagements techniques Gross investments/ Technical reserves	114,0%	118,9%	126,3%
Ratio de couverture des dettes techniques Technical loans cover ratio	Placements/ dettes techniques Investments/ Technical loans	111,1%	116,2%	122,6%
Ratio de provisions Reserves ratio	Dettes techniques/ Total bilan Technical loans/ Total assets	71,8%	69,5%	66,2%

Source : Etats financiers des trois dernières années/ Financial statement of the last three years



Faits marquants

- Porté par la croissance des primes émises, le ratio de rendement a clôturé l'année 2007 au niveau des 49% contre 46% en 2006 et 35% en 2005. Cette bonne tenue reflète l'amélioration des marges d'assurance de la compagnie. En effet, la marge technique brute a signé en 2007 une belle hausse de 73,2% à 30,85MDT contre 17,82MDT une année auparavant, soit un taux de marge brute de 35,6% en hausse de 11,7 points de pourcentage par rapport à 2006.
- Le coefficient d'exploitation a considérablement baissé en 2006 pour se situer au niveau des 37% contre 59% en 2005 puis s'accroître légèrement à 39% en 2007. Alors qu'en 2006, la marge d'assurance a progressé de 89% contre 5% pour les frais de gestion, en 2007 ces derniers ont intensifié leur évolution par rapport à la marge d'assurance soit 23% pour les premiers contre 17% pour la deuxième. Ceci étant, la COMAR dispose du coefficient d'exploitation le plus élevé par rapport à ses paires.
- Pour ce qui est du ratio d'indemnisation, il a, quant à lui, baissé entre 2005 et 2007 en passant de 65% à 51%. Ceci peut être expliqué par le changement de la répartition du portefeuille des branches les plus sinistrées vers les moins sinistrées.
- De son côté, la marge technique nette a fini l'année au niveau des 18,43MDT, soit une hausse sensible de 128,9% et ce malgré la hausse de 22,6% des charges d'exploitation.
- Le taux de la marge technique nette s'est élevé, en 2007, à 21,3% contre 10,8% en 2006, soit une belle hausse de 10,5 points.
- La société COMAR a consolidé la pondération des obligations et autres titres à revenu fixe dans son portefeuille de placements en les faisant passer d'une part de 53% en 2005 à 60% en 2007. En dépit de cette faible exposition du portefeuille au risque, le rendement des placements s'est situé au terme de l'année 2007 au niveau des 5,7% contre 5,1% en 2006 et en 2005. Ainsi, les revenus nets du portefeuille de placement ont totalisé en 2007 un montant de 16,34MDT contre 12,81MDT en 2006 et 11,34MDT en 2005.
- Favorisé par l'amélioration cumulée de la marge technique nette et du résultat de placement, le résultat net en 2007 a signé une belle hausse de 55% en passant de 15,41MDT en 2006 à 23,87MDT en 2007.
- Le taux de couverture des engagements réglementaires par les placements est considéré parmi le meilleur du secteur avec un taux de 122,6% de 2007 contre 111,1% en 2005. Ce ratio devance largement la norme standard de 100%.
- Le ratio dettes techniques (Provisions techniques+ dettes nées d'opérations d'assurance+ dettes nées d'opérations de réassurance) sur les actifs a terminé l'année 2007 au niveau des 66,2% contre 71,8% en 2005.

Highlights

- *The profitability ratio closed the year 2007 at 49% against 46% in 2006 and 35% in 2005 paced by the growth in premiums. This important performance reflects the improvement in company's margins. Indeed, the gross technical margin recorded, in 2007, an important increase of 73.2% to 30.85 MTND against 17.82 MTND a year earlier, representing a gross margin rate of 35.6%, up 11.7 points percentage compared to 2006.*
- *The management fees ratio has declined in 2006 to close at 37% against 59% in 2005 to grow slightly to 39% in 2007. While in 2006, the insurance margin has increased by 89% against 5% for management fees, in 2007 they evolved more proportionately than the insurance margin (23% for the first against 17% for the second). Thus, COMAR has a management fees ratio higher compared to its peers.*
- *As for the indemnity ratio, it has, meanwhile, declined between 2005 and 2007 from 65% to 51%. This can be explained by the change of portfolio composition industries from the most affected fields to the least affected ones.*
- *The underwritten margin ended the year at 18.43 MDT, representing a significant increase of 128.9% and this despite the increase of 22.6% of the operating expenses.*
- *The rate of net technical margin amounted in 2007 to 21.3% against 10.8% in 2006, i.e. a rise of 10.5 percentage points.*
- *COMAR has consolidated the weighting of bonds and other fixed-income securities in its investment portfolio by shifting a share of 53% in 2005 to 60% in 2007. Despite this low exposure to risk of the investment portfolio, investment returns stood in 2007 at 5.7% against 5.1% in 2006 and 2005. Thus, investment net income totaled, in 2007, 16.34MTND against 12.81 MTND in 2006 and 11.34 MTND in 2005.*
- *Net income in 2007 showed a rise of 55% from 15.41 MTND in 2006 to 23.87 MDT in 2007, favoured by the cumulative improvement of the technical margin and net investment income*
- *The technical reserves representativeness ratio is considered among the best in the sector with a rate of 122.6% in 2007 against 111.1% in 2005. This ratio outpaced the standard ratio of 100%.*
- *The reserves ratio (technical reserves + debts arising from insurance operations + debts arising out of reinsurance operations) on assets ended the year 2007 at 66.2% against 71.8% in 2005.*

Compagnie d'Assurance et de Réassurance Tuniso-Européenne – CARTE

Bilan Condensé / Main accounts of assets and liabilities

MTND	2005	2006	2007	Var 07-06
Actifs/ Assets	143,30	166,60	194,51	16,8%
Actifs incorporels/Intangible assets	0,07	0,10	0,09	-10,9%
Actifs corporels d'exploitation/ Operating tangible assets	0,59	0,70	0,61	-12,6%
Placements/Investments	73,41	90,07	106,56	18,3%
Parts des réassureurs dans les provisions techniques/ Reinsurance share in term of technical provisions	21,72	22,56	26,71	18,4%
Créances/Debts	39,95	41,04	50,24	22,4%
Autres éléments d'actifs/ Other assets	7,45	12,01	10,29	-14,3%
Capitaux propres/ Owner's equity				
Fonds social / Paid-up equity capital	10,00	10,00	10,00	0,0%
Réserves et primes liées au capital/ Reserves	20,71	21,67	22,99	6,1%
Résultats reportés/Retained earning	0,24	0,19	0,10	-47,2%
Résultat de la période/ Net income	1,70	2,21	7,31	230,8%
Passifs/ Liabilities				
Provisions techniques brutes/ Gross technical reserves	70,35	82,89	97,17	17,2%
Autres dettes/ Other loans	21,04	28,30	34,54	22,0%
Autres passifs/ other liabilities	0,03	0,04	0,04	23,8%
Total passifs et capitaux propres/ Total shareholder'Equity and liabilities	143,30	166,60	194,51	16,8%

Source : Etats financiers des trois dernières années/ Financial statement of the last three years

Etat de résultat condensé / Main accounts of operating statement

MTND	2005	2006	2007	Var 07-06
Primes nettes/Net premiums	24,97	32,23	38,11	18,3%
Non vie/ Non life	20,24	25,72	29,35	14,1%
Vie/ Life	4,73	6,50	8,77	34,8%
Autres produits techniques/Other technical incomes	0,00	0,00	0,00	0,0%
Sinistres réglés/ Claims paid	16,57	19,20	18,89	-1,6%
Variation engagements techniques/ Variation in technical reserves	5,11	8,74	9,60	9,9%
Marge technique brute/Gross technical margin	3,29	4,29	9,62	124,4%
Taux de marge brute/Gross margin rate	13,2%	13,3%	25,2%	+12 points
Total des charges d'exploitation/ Operating fees	3,01	5,14	5,25	2,1%
Autres charges techniques/Other technical fees	0,71	0,96	0,93	-3,3%
Résultat technique/ Underwritten income	-0,43	-1,81	3,45	290,0%
Marge Technique/ Underwritten margin	-1,7%	-5,6%	9,0%	+15 points
Produits de placement Investment incomes	5,88	6,14	8,78	42,9%
charges de placements/ Investment fees	2,89	1,78	1,43	-19,2%
Résultat de placement/ Investment result	3,00	4,37	7,34	68,2%
Participation aux bénéficiaires et ristournes/ Participation to benefits and rebate	0,24	0,35	0,38	9,6%
Autres produits non techniques/ Other no technical incomes	0,23	0,43	0,01	-97,5%
Autres charges non techniques/ Other no technical fees	0,63	0,37	2,06	457,7%
Résultat avant impôts/ Net income before corporate tax	1,88	2,28	8,39	268,7%
Impôts/ Corporate tax	0,18	0,07	1,08	1521,0%
Résultat net/ Netincome	1,70	2,21	7,31	230,8%

Source : Etats financiers des trois dernières années/ Financial statement of the last three years

Les ratios clés / The key ratios

Ratios/Ratios	Eléments/ Elements	2005	2006	2007
Résultat/Income				
Ratio de rendement Profitability ratio	Marge d'assurance/ Primes nettes Insurance margin/ Net premiums	37,2%	45,5%	50,9%
Ratio de croissance Growth ratio	Primes/ Primes N-1 (Premiums N/ Premiums N-1)	113,8%	133,5%	109,2%
Ratio d'indemnisation Indemnity ratio	Règlements/ primes émises (Payments/ issued premiums)	62,8%	54,5%	49,1%
Ratio de sinistralité net Net claims ratio	Sinistres nettes/ primes acquises nettes (Net claims/ Net premiums)	81,7%	72,1%	66,2%
Ratio de sinistralité brut Gross claims ratio	Sinistres brutes/ primes acquises brutes (Gross claims/ Gross premiums)	45,5%	40,9%	34,9%
Ratio de cession des primes Transferred premiums ratio	Primes cédées/ Production (Transferred premiums/ Gross premiums)	40,0%	40,2%	43,6%
Ratio des sinistres à la charge de réassurance Ratio of reinsurance responsibility	Sinistres à la charge de réassureur/ Sinistre brutes Claims in responsibility of reinsurance/ Gross claims	24,2%	20,6%	20,7%
Ratio de résultat Result ratio	Résultat/ Primes nettes Result/ Net premiums	6,4%	6,3%	19,0%
Ratios de frais de gestion Management fees ratio	Frais de gestion/ Marge d'assurance Mangement fees/ Insurance margin	30,8%	32,1%	26,8%
Bilan/ Assets				
Ratio de représentation.engt.réglémentés Ration of technical reserves representativeness	Placements bruts/ Engagements techniques Gross investments/ Technical reserves	107,1%	110,9%	111,9%
Ratio de couverture des dettes techniques Technical loans cover ratio	Placements/ dettes techniques Investments/ Technical loans	81,6%	82,1%	82,6%
Ratio de provisions Reserves ratio	Dettes techniques/ Total bilan Technical loans/ Total assets	62,8%	65,9%	66,3%

Source : Etats financiers des trois dernières années/ Financial statement of the last three years



Faits marquants

- La hausse des primes nettes de 18,3% en 2007 contre une légère baisse des sinistres de 1,6% a permis de dégager un ratio de rendement en hausse de 6 points de pourcentage à 51%. De plus, la marge technique brute a terminé l'année 2007 au niveau des 9,62MDT, soit une belle progression de 124%. Ainsi, le taux de la marge brute a clôturé l'année 2007 au niveau des 25,2%, soit une croissance de 12 points.
- Le coefficient d'exploitation a clôturé l'année 2007 au niveau des 27% contre 32% durant les années 2005 et 2006. Ceci est dû au fait que les charges d'exploitation se sont maintenues presque inchangés sur la période 2006-2007. La marge technique nette est passée d'un déficit de -1,81MDT à un état bénéficiaire de 3,45MDT, dégageant ainsi un taux de marge nette en amélioration sensible en passant de -5,6% en 2006 à 9% en 2007.
- Le portefeuille de placement de la CARTE est composé principalement d'obligations et autres titres à revenu fixe contre 17% pour les actions cotées et 12% pour les placements immobiliers. En 2007, le rendement des placements a été de 6,8% contre 4,7% en 2006 et 4% en 2005. Cette bonne performance est imputée au double effet de l'amélioration des produits de placement (+2,64 MDT) et de la baisse des charges de placement (-0,35 MDT).
- La montée importante de la marge technique nette conjuguée à la croissance du résultat de placement ont fait porter le résultat net de 2007 au niveau des 7,31MDT contre 2,21MDT en 2006.
- Le ratio des cessions en réassurance de la compagnie sur l'ensemble de ses activités d'exploitation mesuré par le rapport entre les primes cédées et le chiffre d'affaires a augmenté de quatre points sur la période 2006-2007 en passant de 40% à 44%. Ce taux reste le plus élevé du secteur.
- En ce qui concerne la couverture des engagements réglementaires par les placements, la COMAR est en conformité avec les taux standard exigés puisque le ratio de représentation des engagements réglementés a été de 111,9% en 2007.

Highlights

- *The increase in net premiums of 18.3% in 2007 against a slight decline in claims by 1.6% allowed to release a yield ratio 6 points up to 51%. Moreover, the technical gross margin ended the year 2007 at 9.62 MTND, that is a rise of 124%. Thus, the gross margin rate ended 2007 at 25.2%, representing an increase of 12 points.*
- *The management fees ratio closed 2007 at 27% against 32% in 2005 and 2006. This is explained by the stability of the operating costs between 2006 and 2007. The net technical margin increased from a deficit of -1.81 MDT to a profit of 3.45 MTND generating , a net profit ratio in a significant improvement from -5.6% in 2006 to 9% in 2007.*
- *The investment portfolio of CARTE is composed mainly of bonds and other fixed-income securities, against 17% for listed stocks and 12% for real estate. In 2007, return on investment was 6.8% against 4.7% in 2006 and 4% in 2005. This positive performance is attributed to the dual effect of investment incomes rise (+2.64 MDT) and lower investment costs (-0.35 MDT).*
- *The net profit of 2007 closed at 7.31MTND against 2.21 MTND in 2006 thanks to the important rise of the net technical margin combined with the growth of investment incomes.*
- *The reinsurance cessions ratio of the company, for all its operations, as measured by the ratio of transferred premiums as percentage of the turnover, has increased by four points over the period 2006-2007, from 40% to 44%. The rate remains the highest in the sector.*
- *Regarding the technical reserves representativeness ratio, COMAR is in conformity with the standard rate since the required ratio of debts was up to 111.9% in 2007.*

Société d'Assurance et de Réassurance– Maghrebia

Bilan Condensé / Main accounts of assets and liabilities

MTND	2005	2006	2007	Var 07-06
Actifs/ Assets	135,56	167,77	190,09	13,3%
Actifs incorporels/Intangible assets	0,10	0,90	0,12	2,3%
Actifs corporels d'exploitation/ Operating tangible assets	0,93	0,90	0,86	-4,0%
Placements/Investments	72,92	97,42	124,48	27,8%
Parts des réassureurs dans les provisions techniques/ Reinsurance share in term of technical provisions	21,13	21,13	29,83	41,2%
Créances/Debts	17,30	15,02	15,45	2,9%
Autres éléments d'actifs/ Other assets	135,56	167,77	190,09	13,3%
Capitaux propres/ Owner's equity				
Fonds social / Paid-up equity capital	10,00	10,00	10,00	0,0%
Réserves et primes liées au capital/ Reserves	1,05	1,18	1,20	2,1%
Autres capitaux propres/ Other owner's equity	9,12	10,33	10,63	2,9%
Résultat de la période/ Net income	2,42	3,09	4,04	30,6%
Passifs/ Liabilities				
Provisions techniques brutes/ Gross technical reserves	91,49	113,49	132,53	16,8%
Autres dettes/ Other loans	9,62	15,32	18,13	18,3%
Autres passifs/ other liabilities	0,07	0,18	0,30	69,9%
Total passifs et capitaux propres/Total shareholder'Equity and liabilities	135,56	167,77	190,09	13,3%

Source : Etats financiers des trois dernières années/ Financial statement of the last three years

Etat de résultat condensé / Main accounts of operating statement

MTND	2005	2006	2007	Var 07-06
Primes nettes/Net premiums	37,00	47,62	51,37	7,9%
Non vie/ Non life	31,08	38,70	40,99	5,9%
Vie/ Life	5,92	8,92	10,39	16,4%
Autres produits techniques/Other technical incomes	0,56	0,69	0,21	-69,9%
Sinistres réglés/ Claims paid	23,80	25,86	26,57	2,7%
Variation engagements techniques/ Variation in technical reserves	10,26	16,63	15,47	-7,0%
Marge technique brute/Gross technical margin	3,49	5,82	9,55	63,9%
Taux de marge brute/Gross margin rate	9,4%	12,2%	18,6%	+6,4 points
Total des charges d'exploitation/ Operating fees	3,16	3,66	3,69	0,9%
Autres charges techniques/Other technical fees	1,31	1,98	4,00	102,2%
Résultat technique/ Underwritten income	-0,97	0,19	1,86	889,0%
Marge Technique/ Underwritten margin	-2,6%	0,4%	3,6%	+3,2 points
Produits de placement Investment incomes	7,68	10,35	13,17	27,3%
charges de placements/ Investment fees	1,30	1,26	1,39	10,7%
Résultat de placement/ Investment result	6,38	9,09	11,78	29,6%
Participation aux bénéfices et ristournes/ Participation to benefits and rebate	0,25	0,54	1,12	107,9%
Autres produits non techniques/ Other no technical incomes	0,26	0,05	0,11	112,5%
Autres charges non techniques/ Other no technical fees	0,00	0,00	0,00	-64,9%
Résultat avant impôts/ Net income before corporate tax	5,91	8,79	12,63	43,6%
Impôts/ Corporate tax	0,99	1,01	2,03	100,6%
Résultat net/ Netincome	4,92	7,78	10,60	36,2%

Source : Etats financiers des trois dernières années/ Financial statement of the last three years

Les ratios clés / The key ratios

Ratios/Ratios	Eléments/ Elements	2005	2006	2007
Résultat/Income				
Ratio de rendement Profitability ratio	Marge d'assurance/ Primes nettes Insurance margin/ Net premiums	42,2%	47,4%	53,5%
Ratio de croissance Growth ratio	Primes/ Primes N-1 (Premiums N/ Premiums N-1)	112,1%	116,9%	115,7%
Ratio d'indemnisation Indemnity ratio	Règlements/ primes émises (Payments/ issued premiums)	57,8%	52,6%	46,5%
Ratio de sinistralité net Net claims ratio	Sinistres nettes/ primes acquises nettes (Net claims/ Net premiums)	65,1%	67,5%	64,7%
Ratio de sinistralité brut Gross claims ratio	Sinistres brutes/ primes acquises brutes (Gross claims/ Gross premiums)	46,9%	57,9%	45,9%
Ratio de cession des primes Transferred premiums ratio	Primes cédées/ Production (Transferred premiums/ Gross premiums)	36,0%	35,3%	32,7%
Ratio des sinistres à la charge de réassurance Ratio of reinsurance responsibility	Sinistres à la charge de réassureur/ Sinistre brutes Claims in responsibility of reinsurance/ Gross claims	75,0%	74,8%	84,2%
Ratio de résultat Result ratio	Résultat/ Primes nettes Result/ Net premiums	7,8%	5,2%	7,5%
Ratios de frais de gestion Management fees ratio	Frais de gestion/ Marge d'assurance Mangement fees/ Insurance margin	59,6%	53,1%	43,8%
Bilan/ Assets				
Ratio de représentation.engt.réglémentés Ration of technical reserves representativeness	Placements bruts/ Engagements techniques Gross investments/ Technical reserves	85,5%	90,7%	98,6%
Ratio de couverture des dettes techniques Technical loans cover ratio	Placements/ dettes techniques Investments/ Technical loans	79,1%	82,4%	88,5%
Ratio de provisions Reserves ratio	Dettes techniques/ Total bilan Technical loans/ Total assets	58,9%	92,2%	77,7%

Source : Etats financiers des trois dernières années/ Financial statement of the last three years



Faits marquants

- La croissance des primes nettes de 19,1% à 52,95 MDT en 2007, a été épongée en partie par la variation positive des engagements techniques (7 MDT) alors que les sinistres réglés ont été quasiment inchangés à 24,97MDT. Ainsi la marge technique brute s'est élevée à 9,85MDT, en hausse de 10,8% par rapport à l'année 2006 alors que le taux de la marge brute a été en repli de 1,4 points de pourcentage entre 2006 et 2007. Par ailleurs, la compagnie MAGHREBIA dégage une bonne rentabilité mesurée en terme de ratio de rendement puisqu'il s'est accru en 2007 pour s'établir à 54%, soit le meilleur rendement du secteur.
- Le taux de marge nette est passé sur la même période de 20% à 18,6%. Les charges d'exploitation hors les commissions reçues des réassureurs ont accusé une hausse de 7,8% à 12,57MDT. Le coefficient d'exploitation s'est considérablement apprécié sur la période 2005-2007 en passant de 60% à 44%.
- Malgré une légère maîtrise des charges d'exploitation, la société MAGHREBIA n'a pas réussi à dégager une marge technique nette excédentaire puisque la totalité de la marge technique brute a été absorbée par les charges d'exploitation.
- Quoiqu'en hausse, le résultat de placement de MAGRHEBIA s'est montré timide, en comparaison avec les autres sociétés étudiées, en affichant un montant de 4,25MDT contre 4,62MDT en 2006 et 3,95MDT en 2005. De même, le rendement de placement a suivi sur la période 2005-2007 un trend descendant passant de 5,4% en 2005 à 3,3% fin 2007. Ce faible rendement pourrait être lié à la composition même de son portefeuille de placement formé majoritairement par des obligations et autres titres à revenu fixe (68%) contre 11% pour les actions et autres titres à revenus variables et 5% pour le placement immobilier. Ce rendement reste similaire à la rémunération de l'épargne classique. Par ailleurs, la société MAGHREBIA s'approche du ratio standard en termes de couverture des engagements réglementaires par ses placements puisque ce ratio a terminé l'année 2007 au niveau des 99% contre 91% en 2006 et 85% en 2005. Cette amélioration a été rendu possible grâce au renforcement de l'effort d'investissement de la compagnie en 2007 (+34,15%) par rapport à l'évolution de ses engagements techniques (+16,7%).
- Ainsi, le résultat net de la société MAGRHEBIA s'est situé en 2007 à 4,04 MDT généré par ses activités de placements puisque le résultat net technique a été nul.

Highlights

- *The growth in net premiums of 19.1% to 52.95 MTND in 2007, was absorbed in part by the positive variation of technical debts (7 MTND), while claims paid were unchanged at 24.97 MDT. Thus, the technical gross margin amounted to 9.85 MTND, an increase of 10.8% compared with 2006 while the gross margin rate was down by 1.4 percentage points between 2006 and 2007. In addition, MAGHREBIA has an important return measured in terms of profitability ratio, in rise in 2007, to reach 54%, that is the best performance of the sector.*
- *The net profit ratio has risen over the same period by 20% to 18.6%. Operating expenses excluding commissions received from reinsurers increased by 7.8% to 12.57 MTND. The operating ratio has appreciated considerably over the period 2005-2007 from 60% to 44%.*
- *Despite a slight control of the operating expenses, MAGHREBIA failed to show a surplus net technical margin since all the technical gross margin was absorbed by the operating expenses.*
- *Even though rising, the investment income of MAGRHEBIA was small in comparison with the other studied companies, displaying a level of 4.25 MTND against 4.62 MTND in 2006 and 3.95 MTND in 2005. Similarly, the investment yield has followed over the period 2005-2007 a downward trend from 5.4% in 2005 to 3.3% at the end of 2007. This bad performance could be linked to the composition of its investment portfolio composed mainly of bonds and other fixed income securities (68%) against 11% for equities and other variable-income securities and 5% for real estate investment. This performance is similar to the remuneration of classic savings. In addition, MAGHREBIA is not far from the standard ratio in terms of regulatory reserves coverage by investments since this ratio ended 2007 at 99% against 91% in 2006 and 85% in 2005. This improvement enabled by the strengthening of investment efforts in 2007 (+34.15%) compared to the evolution of its technical debts (+16.7%).*
- *Thus, the net income of MAGRHEBIA stood in 2007 at 4.04 MTND generated by its placement activities since it generated a balanced technical net income.*

Groupe des Assurances de Tunisia - GAT

Bilan Condensé / Main accounts of assets and liabilities

MTND	2005	2006	2007	Var 07-06
Actifs/ Assets	149,86	145,27	154,35	6,3%
Actifs incorporels/Intangible assets	0,78	0,78	0,77	-1,0%
Actifs corporels d'exploitation/ Operating tangible assets	1,20	1,29	1,36	5,0%
Placements/Investments	66,86	69,54	82,56	18,7%
Parts des réassureurs dans les provisions techniques/ Reinsurance share in term of technical provisions	23,02	21,44	22,13	3,2%
Créances/Debts	53,41	42,79	37,41	-12,6%
Autres éléments d'actifs/ Other assets	8,53	9,43	10,11	7,3%
Capitaux propres/ Owner>s equity				
Fonds social / Paid-up equity capital	20,00	20,00	20,00	0,0%
Réserves et primes liées au capital/ Reserves	10,12	10,09	10,03	-0,5%
Résultats reportés/Retained earning	0,14	1,20	-23,30	-2037,8%
Résultat de la période/ Net income	1,21	-24,50	3,81	115,6%
Passifs/ Liabilities				
Provisions techniques brutes/ Gross technical reserves	90,52	109,98	114,05	3,7%
Autres dettes/ Other loans	3,89	4,04	4,38	8,5%
Autres passifs/ other liabilities	0,97	1,82	2,17	19,6%
Total passifs et capitaux propres/ Total shareholder'Equity and liabilities	149,86	145,27	154,35	6,3%

Source : Etats financiers des trois dernières années/ Financial statement of the last three years

Etat de résultat condensé / Main accounts of operating statement

MTND	2005	2006	2007	Var 07-06
Primes nettes/Net premiums	43,17	48,64	55,20	13,5%
Non vie/ Non life	38,69	43,41	49,87	14,9%
Vie/ Life	4,49	5,22	5,33	2,1%
Autres produits techniques/Other technical incomes	0,00	0,00	0,00	0,0%
Sinistres réglés/ Claims paid	35,26	36,55	36,39	-0,4%
Variation engagements techniques/ Variation in technical reserves	-0,25	19,02	5,60	-70,6%
Marge technique brute/Gross technical margin	8,17	-6,93	13,22	290,7%
Taux de marge brute/Gross margin rate	18,9%	-14,3%	23,9%	+38 points
Total des charges d'exploitation/ Operating fees	7,92	7,68	9,55	11,9%
Autres charges techniques/Other technical fees	1,31	8,65	3,20	-63,0%
Résultat technique/ Underwritten income	-1,05	-26,17	-1,82	93,0%
Marge Technique/ Underwritten margin	-2,4%	-53,8%	-3,3%	+43 points
Produits de placement Investment incomes	6,42	6,30	8,45	34,1%
charges de placements/ Investment fees	3,57	4,58	2,68	-41,4%
Résultat de placement/ Investment result	2,85	1,73	5,77	234,3%
Participation aux bénéfices et ristournes/ Participation to benefits and rebate	0,00	0,00	0,00	
Autres produits non techniques/ Other no technical incomes	0,00	0,00	0,00	
Autres charges non techniques/ Other no technical fees	0,00	0,00	0,00	
Résultat avant impôts/ Net income before corporate tax	1,79	-24,44	3,95	116,1%
Impôts/ Corporate tax	0,59	0,06	0,06	8,6%
Résultat net/ Netincome	1,21	-24,50	3,88	115,8%

Source : Etats financiers des trois dernières années/ Financial statement of the last three years

Les ratios clés / The key ratios

Ratios/Ratios	Eléments/ Elements	2005	2006	2007
Résultat/Income				
Ratio de rendement Profitability ratio	Marge d'assurance/ Primes nettes Insurance margin/ Net premiums	20,7%	28,8%	32,6%
Ratio de croissance Growth ratio	Primes/ Primes N-1 (Premiums N/ Premiums N-1)	100,3%	115,4%	105,2%
Ratio d'indemnisation Indemnity ratio	Règlements/ primes émises (Payments/ issued premiums)	79,3%	71,2%	67,4%
Ratio de sinistralité net Net claims ratio	Sinistres nettes/ primes acquises nettes (Net claims/ Net premiums)	81,6%	112,6%	70,6%
Ratio de sinistralité brut Gross claims ratio	Sinistres brutes/ primes acquises brutes (Gross claims/ Gross premiums)	73,6%	65,7%	61,1%
Ratio de cession des primes Transferred premiums ratio	Primes cédées/ Production (Transferred premiums/ Gross premiums)	22,2%	16,9%	17,6%
Ratio des sinistres à la charge de réassurance Ratio of reinsurance responsibility	Sinistres à la charge de réassureur/ Sinistre brutes Claims in responsibility of reinsurance/ Gross claims	54,7%	52,9%	55,3%
Ratio de résultat Result ratio	Résultat/ Primes nettes Result/ Net premiums	2,7%	-47,7%	7,1%
Ratios de frais de gestion Management fees ratio	Frais de gestion/ Marge d'assurance Mangement fees/ Insurance margin	116,9%	71,7%	67,3%
Bilan/ Assets				
Ratio de représentation.engt.réglémentés Ration of technical reserves representativeness	Placements bruts/ Engagements techniques Gross investments/ Technical reserves	83,5%	73,1%	82,7%
Ratio de couverture des dettes techniques Technical loans cover ratio	Placements/ dettes techniques Investments/ Technical loans	80,9%	71,0%	80,2%
Ratio de provisions Reserves ratio	Dettes techniques/ Total bilan Technical loans/ Total assets	62,4%	77,9%	76,2%

Source : Etats financiers des trois dernières années/ Financial statement of the last three years



Faits marquants

- Les primes nettes ont progressé en 2007 de 13,5% à la 55,2MDT contre 48,64MDT une année auparavant alors que les sinistres ont terminé sur une note de stabilité. Ainsi la marge d'assurance a été de 18,81 MDT générant un ratio de rendement de 33% contre 29% en 2006 et 21% en 2005. Malgré l'amélioration enregistrée, ce taux reste au dessous de la moyenne du secteur.
- La nette progression de la marge technique brute a été alimentée par la baisse de la rubrique variation des engagements techniques qui est passée de 19MDT en 2006 à 5,6MDT. Ainsi, la marge technique brute est passée dans le vert à 13,22 MDT alors qu'elle était dans le rouge en 2006 avec un déficit de 6,93MDT.
- Le coefficient d'exploitation a signé une nette amélioration en passant de 117% en 2005 à 67% au terme de l'année 2007.
- Par ailleurs, le total des charges d'exploitation après déduction des commissions reçues des réassureurs a absorbé la quasi-totalité de la marge technique brute. Cela dit, la marge technique nette a terminé l'année 2007 sur une note négative avec une perte de -1,82MDT.
- La société GAT est parvenue à améliorer son résultat de placement qui est passé de 1,73MDT à 5,77MDT, porté d'une part par l'amélioration des produits de placement (+34,12%) et la baisse des charges de placement (-41,5%), d'autre part. Avec un renforcement de 13,9% des placements en 2007 dont la majeure partie a été allouée à des produits financiers à fort degré d'exposition au risque (Actions cotées et FCP), le rendement des placements de la GAT a été de 6,1% ce qui reste un taux assez appréciable. En effet, le portefeuille de la GAT est constitué de 77% en actions cotées et parts dans des FCP contre 20% en placements immobiliers.
- Le résultat net a réalisé un saut remarquable en passant d'un déficit de 24,5MDT en 2006 à un bénéfice de 3,88DT. Cette reprise a été portée en majeure partie par l'amélioration sensible de la marge technique nette et dans une moindre mesure par le résultat net de placement.

Highlights

- *Net premiums in 2007 grew by 13.5% to 55.2 MTND against 48.64MTND a year earlier, while the claims paid were stable. Thus, the insurance margin was 18.81MTND generating a profitability ratio of 33% against 29% in 2006 and 21% in 2005. Despite the improvement, this rate remains below the sector's average ratio.*
- *The sharp increase in technical gross margin was driven by the decline in the account "Variation in technical reserves" that dropped from 19MTND in 2006 to 5.6 MTND in 2007. Thus, the technical gross margin closed in green at 13.22 MTND while it was in red in 2006 with a deficit of 6.93 MTND.*
- *The operating ratio signed a significant improvement from 117% in 2005 to 67% by the end of the year 2007.*
- *In addition, total operating expenses after deduction of commissions received from reinsurers absorbed almost all of the technical gross margin. However, the net technical margin ended the year 2007 on a negative note with a loss of -1.82 MDT.*
- *GAT managed to improve its investment income that rose from 1.73 MTND to 5.77 MTND, driven on the one hand by higher investment incomes (+34.12%) and on lower investment expenses (-41.5%), on the other hand. With 13.9% rise in investments in 2007, much of them were allocated to financial assets with high degree of risk exposure (listed shares and mutual funds), 2007's investment yield of GAT was 6.1%, which remains a fairly appreciable rate. Indeed, the portfolio of GAT is mostly comprised of 77% in listed stocks and shares in mutual funds against 20% in real estate.*
- *The net profit jumped substantially from a deficit of 24.5 MTND in 2006 to a profit of 3.88 MTND in 2007. This recovery was due mainly to the significant improvement in the net technical margin and to the increase of investment incomes.*

Caractéristiques du secteur Tunisien des assurances

Le secteur des assurances en Tunisie souffre des insuffisances structurelles suivantes :

- **Un faible taux de pénétration des prestations** d'assurances dans l'économie nationale avec un taux de 1,94% en 2006 contre une moyenne de 7,5% sur le plan mondial. De même, la densité des assurances en Tunisie dépasse légèrement les 78,6 DTN contre une moyenne mondiale de 885 DTN. Ces deux indicateurs reflètent le fait que la consommation des services d'assurances n'est pas bien ancrée dans les habitudes des ménages et entreprises tunisiens, et les assurances obligatoires occupent toujours une part significative du marché.

- **Déficit de la branche « Automobile »** : Cette branche occupe toujours la première place dans l'activité des entreprises d'assurances avec plus de 43% du chiffre d'affaires global.

En effet, l'assurance automobile présente un déficit structurel chronique avec un déficit technique, en 2006, de 52,98 MDT contre un déficit de 42,61 MDT une année auparavant. De plus, le nombre important des accidents de la circulation pèse lourd sur le coût de l'assurance puisque les indemnités versées au titre de l'assurance automobile ont atteint 252,5 MDTN en 2006 en hausse de 11,5% par rapport à 2005 et représentant 54,14% du montant total des sinistres réglés.

Le déficit structurel dont souffre cette branche est dû au fait que les primes d'assurances sont fixées par le Ministère des Finances alors que les sinistres sont déterminés par les tribunaux en dehors de tout barème. De ce fait, un même sinistre peut être indemnisé différemment selon l'emplacement géographique du tribunal. L'entrée en vigueur de la nouvelle loi sur l'assurance automobile en application depuis le 1er Janvier 2006, va résoudre une partie de ce problème étant donné que cette loi instaure un système de barémisation pour la détermination par les tribunaux des sinistres à payer. Cette nouvelle réforme permettra un dédommagement rapide et équitable de toutes les victimes d'accidents de la circulation.

- **Déficit de la branche assurance «Groupe Maladie»**: En 2006, cette branche a représenté 15% du chiffre d'affaires global du secteur et 22,8% des sinistres réglés. Avant 2006, cette branche présentait aussi un déficit structurel et chronique mais de moindre importance que celui de la branche automobile. A partir de 2006, l'assurance groupe maladie a réussi à enregistrer un résultat technique net positif mais peu élevé, soit 0,27 MDT. Dans le cadre de la réforme de l'assurance maladie, cette activité sera transférée, à partir de 2008, à la « Caisse Nationale d'Assurance Maladie » (CNAM). Avec le transfert, il est prévu un régime complémentaire qui sera probablement géré par le secteur des assurances. Il n'empêche, le transfert se traduira a priori par la perte du chiffre d'affaires directement lié à cette activité mais

Characteristics of the Tunisian insurance market

The insurance market in Tunisia is suffering from structural deficiencies:

- **A low penetration of insurance services** in the national economy with a rate of 1.94% in 2006 against an average of 7.5% over the world. Similarly, the density of insurance in Tunisia is slightly above the 78.6 TND against a world average of 885 TND. Both indicators reflect the fact that the demand for insurance services is not well rooted in the habits of Tunisian households and businesses, and compulsory insurance occupies always a significant market share.

- **Deficit of car insurance**: The car insurance still occupies the first position in the insurance companies activity with more than 43% of the total turnover. Indeed, car insurance presents a chronic structural deficit with a technical deficit, in 2006, of 52.98 MTND against a deficit of 42.61 MTND a year before. Moreover, the large number of traffic accidents weighs heavily on the insurance cost since compensation paid for this segment reached 252.5 MTND in 2006, up 11.5% compared to 2005 and representing 54.14% of total paid claims.

The structural deficit plaguing this sector is caused by the fact that the insurance premiums are fixed by the Ministry of Finance while the claims are determined by the courts without any scale. As a result, the same loss may be compensated differently depending on the location of the court. The entry into force since 1st January 2006, of the new law concerning the car insurance, will solve part of this problem since this law establishes a scale system for determining payable claims by the courts. The new reform will allow a prompt and fair compensation to all victims of traffic accidents.

- **Deficit of the health insurance**: In 2006, this business represented 15% of total turnover of the market and 22.8% of paid claims. Before 2006, this segment showed also a structural and chronic deficit but less important than car insurance. Since 2006 the health insurance has managed to register a positive net technical profit but low, i.e. 0.27 MTND. Under the framework of health insurance reform, this activity will be transferred, from 2008, to «Caisse Nationale d'Assurance Maladie » (CNAM) (National Fund of Health Insurance). With the transfer, there will be a private pension system which will probably be managed by the insurance sector. However, the transfer will lead, a priori, to the loss of the premiums directly related to this activity but at the same time it represents an opportunity for the insurers to propose new health insurance system.

constituera en même temps une opportunité pour proposer de nouvelles formules de prestation de santé.

- **Un faible rôle dans la mobilisation de l'épargne :** La part de l'assurance vie demeure limitée en dépit des incitations fiscales instituées à cet effet. Au niveau mondial, la branche vie et capitalisation occupe une moyenne de 60% de l'activité d'assurance. En Tunisie, l'assurance vie ne représente que 10% de l'activité. Elle reste dominée par le type « Temporaire Décès » lié aux crédits d'acquisition de logements ou de biens d'équipement et aux opérations de leasing. La loi de finances pour la gestion 2008 a augmenté le montant des primes d'assurance vie déductible de l'assiette imposable de 2 000 dinars à 3 000 dinars. Cette mesure a pour objectif de développer davantage l'assurance vie, un outil de mobilisation de l'épargne longue. Par ailleurs, l'espérance de vie du tunisien, qui est passée à 70 ans pour les hommes et 73 ans pour les femmes a rallongé pour quelques années supplémentaires la durée de la période de retraite. Cependant, un cadre supérieur moyen du secteur privé ne peut toucher sous forme de pension de retraite que 40 à 50% de sa rémunération d'avant retraite. Parallèlement, les difficultés que devront affronter les caisses sociales dans les années à venir du fait de l'évolution importante du nombre de retraités par rapport à la population active feront en sorte qu'il y aurait une forte pression sur le niveau des pensions.

Tous ces faits conduiront à plus de recours au complément de rémunération dans le futur sous forme d'assurance vie.

L'absence d'une culture d'assurance bien ancrée chez les tunisiens et la mauvaise image et notoriété des compagnies d'assurances produite principalement par la branche automobile constituent autant d'obstacles à surmonter pour les compagnies d'assurance tunisiennes. L'ensemble de ces insuffisances conjugué à une ouverture prévue des frontières à la compétition extérieure conformément aux engagements pris dans le cadre de l'OMC et aux accords de libre échange avec l'Union Européenne a rendu nécessaire l'élaboration d'une réforme du secteur et une mise à niveau des compagnies pour faire face à l'arrivée des compagnies étrangères.

- **A small role in mobilizing savings:** The share of life insurance remains limited despite tax incentives established for this purpose. Globally, life insurance and capitalization occupies an average of 60% of the insurance business. In Tunisia, life insurance represents only 10% of the activity. It remains dominated by the «Temporary Death» associated with mortgage credits and leasing operations. The Finance Act 2008 increased the amount of life insurance premiums deductible from tax from 2,000 TND to 3,000 TND. This measure aims to further develop life insurance, a tool for mobilizing long-term savings. In addition, Tunisians life expectancy that has risen to 70 years for men and 73 years for women, has extended for few years the period of retirement. However, a senior executive from the private sector receives 40 to 50% of his/her salary before the retirement as a pension. Meanwhile, the difficulties that will face the social funds in the coming years because of the rise in the number of retirees relative to the labour force will ensure that there would be strong pressure on the level of pensions.

All these facts lead to a more use of additional remuneration in the future like life insurance.

The absence of well fixed culture of insurance in the Tunisians minds and the bad reputation of the insurance companies caused mainly by the car insurance are all obstacles to be overcome by the Tunisian insurance companies.

All these shortcomings combined with a planned opening of borders to foreign competition in accordance with the commitments made in the WTO and free trade agreements with the European Union has made it necessary to develop a reform of the sector and to upgrade the companies to cope with the arrival of foreign companies.

Un rôle dans la mobilisation de l'épargne à parfaire

Le secteur d'assurance augure de bonnes perspectives d'évolution dans les années à venir et ce après le train de réformes entreprises par l'Etat en vue d'assurer une nouvelle donne aux professionnels du secteur. Dans ce contexte de réforme, de restructuration et de refonte, les sociétés d'assurance sont appelées à améliorer leurs marges techniques par la consolidation des acquis sur les branches classiques, le surcroît d'efforts sur les autres branches porteuses à l'instar de l'assurance maladie complémentaire, l'assurance crédit, l'assurance agricole et plus particulièrement l'assurance vie. Cette dernière branche revêt un aspect assez important et primordial dans le développement du secteur en sa globalité. Les sociétés d'assurance devraient mieux vulgariser ce produit à forte valeur ajoutée et mettre en avant ses avantages autant pour les souscripteurs que pour le marché financier.

Généralement, il semble que les sociétés d'assurance ont un profil de risque assez prudent. A la fin de l'année 2006, le total des actifs financiers des assureurs tunisiens s'élevait à 1 393,24 MDT soit 3,5% du PIB. La majeure partie est investie en valeurs mobilières et le reste se répartit pratiquement à parts égales entre valeurs immobilières et placements monétaires. On ne dispose pas de statistiques précises quant à la répartition des valeurs mobilières entre actions et obligations, mais la pratique montre que les obligations constituent la majorité. Pourtant, certaines compagnies telles que la STAR ou la CARTE ont une politique assez agressive d'investissements en actions. Pour d'autres qui ont un profil de risque plus prudent, l'investissement en actions est le plus souvent orienté soit vers des actions non cotées qui appartiennent à des sociétés étatiques ou privées selon qu'il s'agisse d'assureurs publics ou privés, soit vers des sociétés cotées qui font partie du groupe (ex : ASTREE et Banque de Tunisie, COMAR et Amen Bank).

A partir de là, on en déduit que, sauf exceptions, les compagnies d'assurances ne sont pas de véritables animateurs de la Bourse. Leurs interventions en Bourse demeurent sporadiques et n'apportent pas au marché la liquidité souhaitée.

Mais ce faible rôle de mobilisation de l'épargne n'est pas à imputer sur le seul dos de la demande des assureurs mais l'offre aussi fait défaut.

Du côté des compagnies, l'assurance et notamment l'assurance-vie est restée insuffisamment développée. Ce secteur, qui a entamé récemment sa restructuration, se trouve aujourd'hui dans une phase d'amélioration de la qualité de ses prestations et de ses produits classiques, et n'a pas pu encore s'engager plus dans le développement des produits plus sophistiqués tels que l'assurance-vie.

De plus, les produits existants d'assurance vie continuent à souffrir de quelques pratiques défavorables telles que l'imputation accélérée des frais de gestion sur les pre-

Savings mobilization role to be perfected

The insurance sector augurs good outlook in the coming years and that after the package of reforms undertaken by the State with a view to ensure a new deal to the professionals. In this context of reform and restructuring, insurance companies have to improve their margins by consolidating technical achievements on the traditional branches, the strengthening of efforts on other profitable branches like Health insurance, credit insurance, agricultural insurance and more particularly life insurance. This last branche is rather important and essential in the development of the sector. Insurance companies should better publicize the product with high added value and putting forward its benefits for both underwriters and financial market.

Generally, it appears that insurance companies have a risk profile quite prudent. At the end of the year 2006, total financial assets of insurance companies stood at 1393.24 MTND i.e. 3.5% of GDP. Most of them are invested in securities and the rest is divided almost equally between real estate values and money market investments. We have no accurate statistics about the distribution of securities between stocks and bonds, but practice shows that the bonds constitute the majority. However, some companies such as STAR and CARTE have an aggressive investment policy in shares. For others who have a risk profile more cautious, investing in equities is often oriented to unlisted shares owned by state or private companies according to whether the insurance company is public or private or to listed companies which are part of the group (ASTREE and Banque de Tunisie, COMAR and Amen Bank).

From there, it concludes that, with certain exceptions, insurance companies are not real leaders of the Stock Exchange Market. Their interventions on the stock market remain sporadic and do not provide the desired market liquidity.

But this small role of savings mobilization is not linked only to the demand from insurers but also to problems in offer.

from the insurance companies side, insurance and namely life insurance remained underdeveloped. This sector, which has recently begun its restructuring, is now in a phase of improving the quality of its services and its traditional products, and has not yet been able to voluntarily more engage themselves in more sophisticated products development, such as life insurance. Moreover, life insurance products continue to suffer from some negative practices such as accelerated char-

mières années du contrat et le manque de transparence au niveau des rendements réalisés. Par ailleurs, en Tunisie les contrats d'assurance vie sont majoritairement des contrats de couverture d'un risque de décès qui sont souvent obligatoires pour certaines catégories de prêts (le logement, notamment). Le vrai contrat d'assurance vie qui correspond à une épargne et qui attire spontanément des épargnants reste presque inexistant. En outre, les règles strictes d'emploi en titres émis par l'Etat (minimum 20%) pour la représentation des provisions techniques ont conduit beaucoup d'assureurs à opter pour une stratégie financière très prudente évinçant ainsi les portefeuilles d'actions des sociétés cotées.

Par ailleurs, lesdits portefeuilles ne sont pas encore correctement maîtrisés par les assureurs qui n'ont pas encore développé un savoir-faire en matière de gestion d'actions. Les compagnies d'assurance en Tunisie manquent d'équipes de gestionnaires qui suivent et analysent régulièrement l'évolution du marché.

Du côté du marché boursier, les produits financiers comme les FCP sont nouveaux, la place ne dispose pas d'une offre de produits assez sophistiquée et le dynamisme que connaît actuellement la Bourse de Tunis a été entamé depuis peu. Par ailleurs, le rendement moyen des actions est légèrement inférieur au rendement des bons de Trésor à un an qui s'élève à 5,5%. Aussi, les actions présentent beaucoup d'inconvénients en termes de couverture des engagements techniques : l'évaluation des actions ne laisse aucune marge de manoeuvre pour couvrir les provisions techniques (le cours est donné par référence au marché), alors que l'évaluation des investissements immobiliers présente plus de souplesse (possibilité de réévaluation), d'autant plus que le résultat des assureurs tunisiens est très sensible à leurs revenus de placements. Donc toute baisse des cours par rapport à leurs cours d'acquisition risque de pénaliser lourdement le résultat. Ceci risque de dissuader l'assureur d'investir dans les actions surtout qu'il ne dispose pas de produits financiers sophistiqués garantissant les placements (les FCP garantis viennent d'être créés récemment).

L'assouplissement progressif des ratios d'emplois pour la représentation des engagements techniques devront inciter les assureurs à augmenter leurs investissements en Bourse et permettront de changer le profil de risque de leurs investissements.

Nous pensons que ce processus exigera un certain temps d'adaptation (expérimentation, formation, assimilation,...) et qu'une évolution du marché (liquidité, profondeur...) est nécessaire pour accompagner un changement notable de la politique d'investissement des assureurs.

ge management fees on the early years of the contract and lack of transparency in yields achieved. In addition, Tunisia life insurance contracts are mainly hedging contracts of a risk of death, which are often compulsory for some categories of loans (housing, etc.). The real life-insurance contract that corresponds to a savings and spontaneously that attracts investors is negligible. In addition, the strict rules of investment in securities issued by the State (minimum 20%) for the technical provisions representativeness have led many insurers to opt for a very prudent financial strategy and avoiding listed shares.

In addition, shares are not yet properly controlled by insurers who have not yet developed an expertise in management actions. Insurance companies in Tunisia lack of managers teams who regularly monitor and analyze market trends.

From the stock market side, financial products such as mutual fund are new, there are no sophisticated offering and the current dynamism that is undergoing the Tunis Stock Exchange has started recently. In addition, the average yield of shares is slightly lower than the return on Treasury bonds amounting to 5.5%. Moreover, securities have many drawbacks in terms of technical debts coverage: valuation of shares ensure the determination of technical reserves (the stock price is given by reference to market) while the valuation of the real estate investments allows greater flexibility (the possibility of revaluation). As presented previously, the profit of Tunisian insurers is very sensitive to their investment incomes. So, any fall in prices acquisition could severely penalize the net profit. This may deter the insurer to invest in stocks especially since they do not have sophisticated financial products to ensure their investments (mutual funds guaranteed have just been created recently).

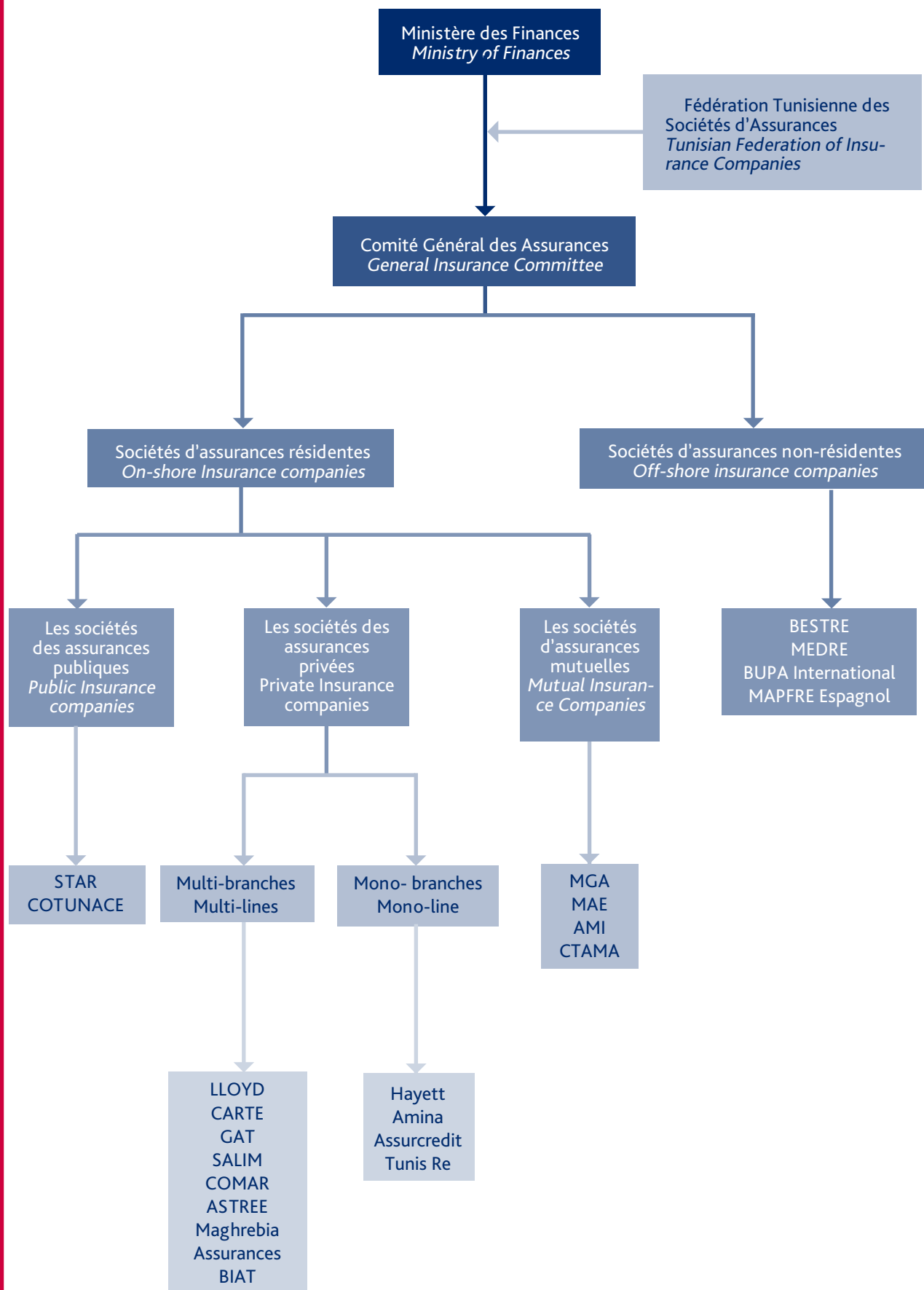
The gradual relaxation of assets ratios for the representation of technical reserves should encourage insurers to increase their investments on the stock exchange and will change the risk profile of their investments.

We believe that this process will require some adaptation time (experimentation, training, assimilation,...) and a market evolution (liquidity, depth ..) is required to accompany a significant change in investment policy insurers.

Analyse SWOT / SWOT Analysis

Force	Strengths
<ul style="list-style-type: none"> - Environnement économique peu concurrentiel contribuant à une stabilité des performances financières - Amélioration du niveau de profit et de rentabilité - Un cadre réglementaire incitatif et évolutif 	<ul style="list-style-type: none"> - Little competitive economic environment contributing to the stability of the financial performance - Improvement of the profitability of the companies. - A progressive and incentive regulatory framework
Opportunités	Opportunities
<ul style="list-style-type: none"> - Développement de l'assurance obligatoire - Evolution des investissements en Tunisie - Développement des produits sophistiqués notamment l'assurance-vie - Amélioration de la qualité des prestations - Proposition de nouvelles formules de prestation santé suite au transfert de l'assurance maladie au profit de la CNAM - Développement des réseaux de distribution notamment la bancassurance et la Poste-assurance. 	<ul style="list-style-type: none"> - Development of the compulsory insurance - Growth of the investments in the country - Development of the structured and sophisticated insurance products like life-insurance - Improvement of the services quality - Proposal of new Health insurance services after the transfer of the health insurance to CNAM - Development of the distribution networks namely the bancassurance and Poste-insurance.
Faiblesses	Weaknesses
<ul style="list-style-type: none"> - Niveau élevé du risque de sinistralité - Faible différenciation des produits et services offerts - Forte concentration des activités sur les assurances automobiles et maladie - Stratégies d'investissement assez prudentes - Technologie encore insuffisante nécessitant une modernisation. - Niveau des capitaux propres relativement faible - Absence d'une gestion actif-passif pour atténuer les risques. 	<ul style="list-style-type: none"> - High risk claims - Low differentiation of the products and services offered to customers - High concentration of activities on car and health insurance - Cautious investment strategies - Still insufficient technology requiring modernization. - Low levels of equities - Absence of an asset-liability management to mitigate risks.
Menaces	Threats
<ul style="list-style-type: none"> - Libéralisation du secteur des assurances et pressions sur les primes. - Entrée dans le marché des assurances étrangères ayant une meilleure maîtrise du métier et plus de moyens technologiques - Implémentation de nouvelles règles prudentielles en termes de solvabilité (Solvabilité II, dans le prolongement de Bâle II pour les banques). 	<ul style="list-style-type: none"> - Liberalization of the insurance sector and pressure on premiums - Entry in the market of foreign companies with a better control of the business and more technological means - Implementation of new prudential rules in terms of solvency (Solvency II, as the continuation of Basel II for banks).

Organisation du système des assurances en Tunisie / Tunisian Insurance Market Organization



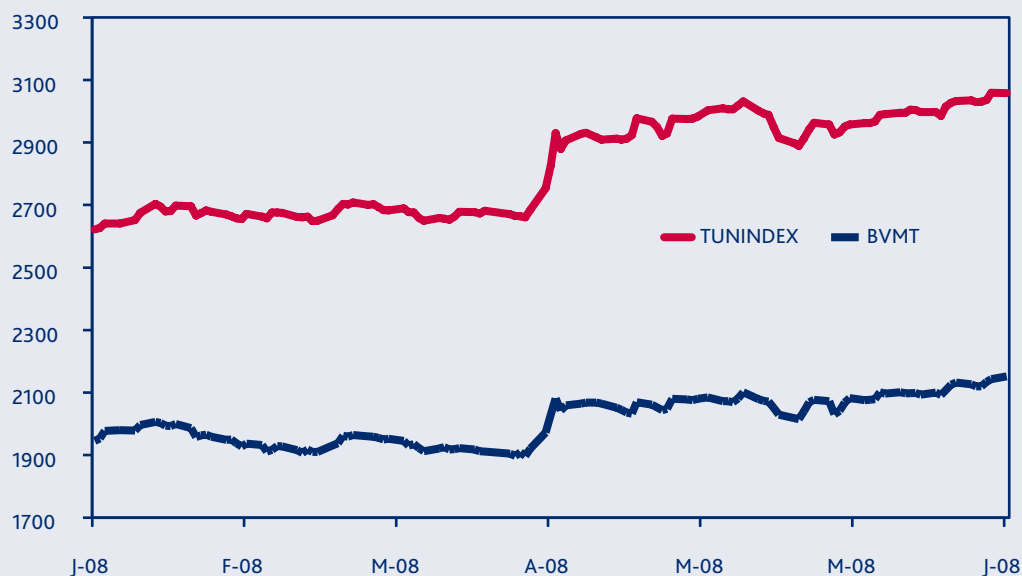
Résumé semestriel / Half year summary

	j-08	f-08	m-08	a-08	m-08	j-08
TUNINDEX	2 655,40	2 682,34	2 753,86	2 982,91	2 957,56	3 057,79
BVMT	1 928,29	2 682,34	1 972,64	2 982,91	2 957,56	2 152,14
Volume global d'échange (en MDT) Value of share trading (MTND)	57,51	76,88	45,65	213,80	152,48	138,61
Qualités traitées (en milliers de titres) Total traded securities (thousand shares)	7 553 454	8 691 697	4 242 488	20 170 756	12 425 437	9 469 621
Nombre de transaction/ Total trades	18 014	17 073	13 652	33 404	27 549	28 822
Capitalisation boursière (en MDT) Market capitalization (MTND)	6 628,45	6 751,71	6 846,69	7 745,66	7 656,32	7 697,06
Nombre de séances Number of trading sessions	20	21	19	21	21	21
Nombre de sociétés cotées Number of listed companies	51	51	51	52	52	49

Source : BVMT, MACSa

Les indices / Indexes

TUNINDEX & BVMT Fluctuation



Source : BVMT, MACSa

Performance des indices boursiers / Stock market indexes performance

	Valeur Value	Plus Haut Highest	Plus bas Lowest	Var.depuis le début de l'année Change on start of the year
TUNINDEX	3 057,79	3 059,63	2 621,91	17,0%
BVMT	2 152,14	2 152,14	1 897,42	11,1%

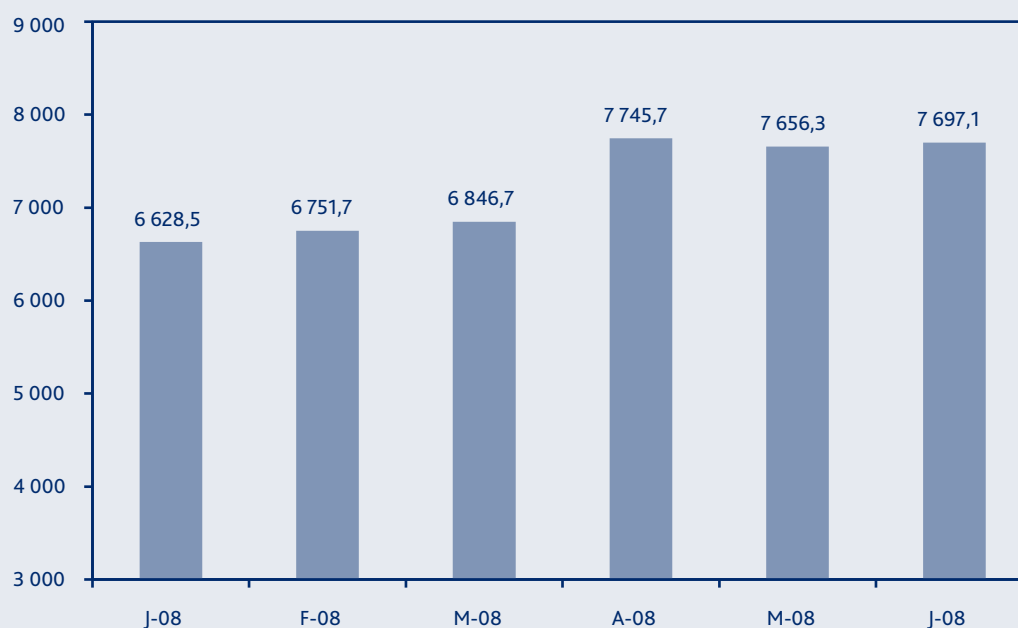
Source : BVMT, MACsa

Capitalisation Boursière / Market Capitalisation MTND

	Capitalisation		Variation Change
	31/12/2007	30/06/2008	
Millions TND	6 527,34	7 697,06	18%
Millions USD	5 347,21	6 623,98	24%
Millions Euro	3 632,15	4 190,70	15%

Source : BVMT, MACsa

Evolution mensuelle de la capitalisation boursière (MDTN) / Market capitalisation monthly fluctuation (MTND)



Source : BVMT, MACsa

Volumés mensuels / Monthly Value traded MTND

Mois/ Month	Quantités échangées / Traded Shares			Volumés d'échanges / Traded Volume (MTND)		
	Marché Cen- tral/ Central Market	Transactions de blocs/ Bloc Sales	Total	Marché Cen- tral/ Central Market	Transactions de blocs / Bloc Sales	Total
1	7 553 454	0	7 553 454	57,51	0	57,51
2	8 691 697	328 130	9 019 827	76,88	1,65	78,53
3	4 242 488	70 366	4 312 854	45,65	0,40	46,05
4	20 170 756	39 654	20 210 410	213,80	2,21	216,01
5	12 425 437	2 829 710	15 255 147	152,48	34,97	187,45
6	9 460 768	398 871	9 859 639	138,61	35,09	173,70
Total	62 544 600	3 686 731	66 211 331	684,93	74,33	759,3

Source : BVMT, MACsa

La participation étrangère / Foreign participation

MTND	j-08	f-08	m-08	a-08	m-08	j-08
Les acquisitions des étrangers / Foreigns acquisitions	11,432	19,603	8,228	82,759	19,882	17,913
Les cessions des étrangers / Foreigns sales	5,152	5,834	4,743	11,968	10,487	10,39
Solde Net / Net amount	6,28	13,769	3,485	70,791	9,395	7,523
Part des étrangers dans la cap./ Share of foreigners in the capitalisation	28,12%	28,11%	27,61%	28,31%	28,22%	28,01%

Source : BVMT, MACsa

Les plus fortes variations de cours / The major fluctuations in prices

ESSOUKNA	-10%	CIL	42%
STB	-14%	BH	45%
SOMOCER	-16%	ATTIJARI	58%
SOTETEL	-16%	TPR	58%
SIPHAT	-17%	ATL	60%
SOPAT	-19%	ADWYA	79%
ELECTROSTAR	-21%	TLS	84%
ICF	-21%	ASSAD	172%
SOTRAPIL	-23%	STAR	205%
SPDIT	-25%	ASTREE	273%

Source : BVMT, MACsa

Les valeurs les plus actives Most active shares		Les plus forts volumes Most values traded		les plus fortes capitalisations Highest capitalisations	
Valeur/ Value	Titres/ Shares	Valeur/ Value	Volume in MTND	Valeur/ Value	Capitalisation MTND
ARTES	13 179 873	ARTES	144,15	BT	813,8
SOMOCER	4 931 155	BT	92,82	SFBT	716,8
TAIR	4 283 627	STAR	59,60	BH	635,0
ADWYA	3 887 994	BH	40,61	BIAT	600,1
TPR	3 649 730	SFBT	28,65	UBCI	422,0
ASSAD	2 972 430	ASSAD	22,85	ATB	393,0
SIAME	2 173 186	TPR	22,27	TAIR	346,4
SFBT	2 088 146	Attijari	18,97	Attijari	345,0
ATL	1 756 534	TLS	17,62	ARTES	301,9
Attijari	1 745 325	TAIR	17,12	TPR	225,9

Source : BVMT, MACsa

Informations relatives aux émetteurs / Information concerning securities issuers

Les introductions en bourse / Initial public offers

Valeur / Company	Prix / Price	Souscripteurs/ Subscribers	Taille de l'opération/ Operation size	Actions attribuées/ Offered securities	Actions demandées/ Demanded securities	Date d'introduction IPO date
ARTES	10,33 TND	19 124	79 498 647 TND	7 695 900	48 783 694	04/04/2008

Les Offres Publiques de Retrait / Delisting from the stock exchange market

Valeur / Company	Prix / Price	Nombre de titres visés/ Number of targeted shares	Nombre de titres retirés/ Number of delisted shares	Période de l'OPR/ Delisting period
Karthago Airlines	9,2 TND	238 037	172 461	09/06/2008 - 20/06/2008
EL Mazraa	18 TND	134 216	49 907	02/06/2008 - 13/06/2008
La Carte	30 TND	4 137	3 782	15/05/2008 - 28/05/2008

Source : BVMT, MACsa

Emissions primaires d'emprunts obligataires / Bond loans issues

Emetteur/ Issuer	Date d'émission/ Issue Date	Maturité/ Maturity	Montant émis/ Issued amount	Taux d'amortisse- ment/ Nominal rate	Valeur nomi- nale/ Nominal value
Amen Bank (Subordonné/ Subordi- nate)	21/04/2008	15 ans/ years	20 000 000	6,50%	100
Catégorie/ Category A		20 ans/ years	20 000 000	7,00%	100
ATL	30/05/2008	5 ans/ years	30 000 000	TMM+0,75% ou/or 6,5%	100
Hannibal Lease	12/05/2008	6 ans/ years	10 000 000	TMM+1,65% ou/or 6,9%	100
PANOBOIS	10/04/2008	7 ans/ years	5 000 000	6,50%	100
STB	15/05/2008	10 ans/ years	50 000 000	TMM+1%	100
Catégorie/ Category A				16 ans/ years	
Catégorie/ Category B		20 ans/ years	50 000 000	TMM+1,75%	
Catégorie/ Category C		25 ans/ years		TMM+2%	
Tunisie Leasing	30/06/2008	5 ans/ years	15 000 000	TMM+1% ou/or 6,5%	100

Source : BVMT, MACSa

Société Company	Dividende par action Dividend per share	Date de détache- ment Detachment Date	Société Company	Dividende par action Dividend per share	Date de détache- ment Detachment Date
AMEN BANK	1,20	27/06/2008	ESSOUKNA	0,24	02/06/2008
ADWYA	0,25	09/06/2008	GIF FILTER	0,15	04/06/2008
AIR LIQUIDE	10,50	24/06/2008	ICF	3,50	30/04/2008
ARTES	0,80	16/06/2008	MONOPRIX	5,60	17/04/2008
ASTREE	2,00	02/05/2008	Placement Tunisie SICAF	1,50	04/04/2008
ASSAD	0,30	10/06/2008	SFBT	0,58	20/06/2008
ATB	0,17	03/06/2008	SIMPAR	1,25	16/06/2008
ATL	0,15	04/06/2008	SIPHAT	0,70	12/06/2008
BIAT	1,00	12/06/2008	SPDIT	0,30	07/05/2008
BH	0,60	04/06/2008	STB	0,40	26/06/2008
BNA	0,40	16/06/2008	TPR	0,22	20/06/2008
BT	2,90	20/06/2008	TUNISIE LEASING	0,75	12/06/2008
BTE	1,80	25/06/2008	TUNINVEST- SICAR	0,70	12/06/2008
CIL	0,75	08/05/2008	UBCI	1,20	16/05/2008
El Wifack leasing	0,35	15/04/2008			

Source : BVMT, MACSa

Informations relatives aux émetteurs / Information concerning securities issuers

	Clôture Close	Ouverture Open	Perf.Semestre Change 1st half	Quantités échangées Traded shares	Capitaux traités Traded volumes	Capitalisation MTND
Banques/ Banks						
AB	30,50	26,79	13,8%	229 636	6,59	213,5
ATB	6,55	5,23	25,2%	1 297 264	7,51	393,0
BH	35,28	24,40	44,6%	1 251 554	40,61	635,0
BIAT	35,30	38,00	-7,1%	182 554	6,66	600,1
BNA	8,20	8,55	-4,1%	1 139 385	10,2	164,0
Attijari	11,50	7,30	57,5%	1 745 325	18,97	345,0
BT	108,50	94,60	14,7%	877 661	92,82	813,8
BTE	31,93	30,20	5,7%	61 039	1,97	31,9
STB	8,97	10,37	-13,5%	1 133 176	10,77	223,0
UBCI	42,20	36,21	16,5%	101 487	4,37	422,0
UIB	12,70	13,98	-9,2%	218 360	2,80	134,6
Assurances/ Insurances						
AST	84,00	22,50	273,3%	6 352	0,50	168,0
STAR	105,30	34,50	205,2%	812 806	59,60	158,0
Leasing						
ATL	5,23	3,27	59,9%	1 756 534	7,05	52,3
CIL	19,50	13,74	41,9%	496 596	8,18	48,8
Attijari leasing	12,04	10,89	10,6%	23 870	0,20	15,1
TLS	27,48	14,92	84,2%	908 877	17,62	153,9
WIFAK	6,15	5,85	5,1%	389 456	2,44	12,3
Sociétés d'investissement/ Investment companies						
PLTU	37,19	34,50	7,8%	13 039	0,46	37,2
SPDIT	4,95	6,60	-25,0%	792 751	4,45	133,1
TINV	11,98	10,80	10,9%	259 712	3,05	11,6
Industrie/ Industry						
ADWYA	5,65	3,15	79,4%	3 887 994	16,87	62,2
ASSAD	11,60	4,27	171,7%	2 972 430	22,85	92,8
GIF	2,82	2,94	-4,1%	907 034	2,76	15,7
SIAME	1,76	1,94	-9,3%	2 173 186	3,96	24,7
SIPHAT	14,50	17,40	-16,7%	257 359	4,05	26,1
SOMOCER	2,65	3,14	-15,6%	4 931 155	14,25	55,7
SOTUV	20,34	14,60	39,3%	292 467	5,48	25,7
STIP	2,75	2,97	-7,4%	24 607	0,07	11,6
TPR	7,58	4,80	57,9%	3 649 730	22,27	225,9
Industrie Chimique/ Chemical Industry						
AL	205,01	157,48	30,2%	5 151	1,01	151,7
ALKIMIA	37,58	35,40	6,2%	6 810	0,25	73,2
ICF	47,00	59,50	-21,0%	11 418	0,68	42,3
Industrie Agroalimentaire/ Agro food						
SFBT	12,80	13,93	-8,1%	2 088 146	28,65	716,8
SOPAT	8,75	10,80	-19,0%	94 357	0,92	17,5
TLAIT	4,08	3,89	4,9%	260 680	0,91	25,5
Distribution/ Retailing						
ARTES	11,84	10,33	14,6%	13 179 873	144,15	301,9
LSTR	9,50	11,98	-20,7%	193 169	2,08	16,6
MAG	34,10	27,50	24,0%	167 809	5,35	56,9
MGR	1,94	1,98	-2,0%	272 514	0,52	17,5
MNP	99,90	79,40	25,8%	72 325	7,12	184,7
STEQ	13,80	13,90	-0,7%	23 382	0,31	19,3
Services						
SIMPA	31,70	31,32	1,2%	82 459	2,75	19,0
SITS	2,05	2,20	-6,8%	1 367 395	2,79	26,7
SOKNA	4,09	4,56	-10,3%	269 314	1,21	12,3
SOTET	18,60	22,21	-16,3%	543 088	10,40	43,1
STPIL	18,52	23,90	-22,5%	176 312	3,90	58,3
TAIR	4,27	3,80	12,4%	4 283 627	17,12	346,4

NS: Non Significatif / Not significant

Source : BVMT, MACSa

Assuré

La personne dont le risque de perte financière d'un risque assuré est protégée par la police. S'appelle parfois le titulaire de police.

Assureur

La compagnie d'assurance ou le groupe d'assurance qui souscrit ou assure un risque particulier. Il désigne également la personne au sein de la compagnie dont la responsabilité est d'accepter ou de refuser des affaires dans une branche particulière dans laquelle elle se spécialise ; elle choisit ainsi les risques que ses mandants sont prêts à souscrire.

Police d'assurance

Le contrat d'assurance réel qui consiste en des modalités en vertu desquelles l'assurance est souscrite

Assurance vie

Une assurance sur la vie d'une personne ou de personnes. Il s'agit d'une police à valeur agréée qui verse une certaine somme au décès de la personne. Elle est souscrite sous plusieurs formes et est souvent assortie d'un facteur d'épargne.

Assurance non vie

Toute autre branche d'assurance

Assurance responsabilité civile

Type d'assurance qui garantit l'assuré contre les dommages corporels ou les dommages matériels résultant des recours en responsabilité exercés contre lui par des tiers.

Assureur multibranches

Une compagnie d'assurance qui souscrit plusieurs catégories d'assurance.

Assurance obligatoire

Garantie requise par la loi.

Assurance – mortalité du bétail

L'assurance sur la vie d'un animal est généralement utilisée dans des cas comme une course de chevaux ou pour les bestiaux qui ont un pedigree important. Tout comme l'assurance vie sur une personne, l'assurance mortalité du bétail verse une somme forfaitaire en cas de décès de l'animal durant la période d'assurance.

Insurer

The insurance company or insurance group that supports or provides a particular risk. It also identifies the person within the company whose responsibility is to accept or refuse business in a particular branch in which it specializes; it chooses the risk that its constituents are ready to subscribe.

Insurance policy

The insurance contract is in real terms under which insurance is underwritten.

Life insurance

insurance on the life of a person or persons. It is a value-approved paying a certain sum to death. It is underwritten in several forms and is often accompanied by a factor of savings.

Non-life insurance

Any other insurance branch

Liability insurance

Type of insurance, which guarantees the insured against injury or damage resulting from action for damages, exercised against him by others.

Multi line carrier

insurance Company, which operates various types of insurance.

Compulsory insurance

Guarantee required by law.

Livestock insurance

The insurance on the life of an animal is usually used in cases like a racehorse or cattle, which have an important pedigree. Like life insurance on a person, livestock mortality insurance pays a lump sum death of the animal during the period of insurance.

Premium

The price of insurance protection for a specified risk for a specified period.

Prime

Une somme d'argent versée par un assuré en contrepartie de la protection accordée par la police d'assurance.

Prime acquise

La prime pour le montant d'assurance qui a été utilisé. La partie de la prime qui acquitterait l'assurance à partir de la date du début de la police jusqu'à la date à laquelle les articles sont supprimés ou la police est résiliée. Il s'agit de la partie expirée d'une prime.

Prime émise

Le montant total de prime perçu pour cette catégorie d'affaires ou pour toutes les catégories d'affaires.

Indemnité

Il s'agit d'un principe d'assurance selon lequel les assurés, jusqu'à concurrence du montant de la garantie, sont indemnisés intégralement pour la valeur au jour du sinistre de ce qu'ils ont perdu, de sorte qu'ils ne gagnent ni ne perdent en raison du sinistre.

Sinistres encourus mais non déclarés

Les compagnies d'assurance sont obligées de prévoir des réserves pour les sinistres. Cela comprend même les sinistres qui n'ont pas encore été déclarés à la compagnie. Il s'agit de la somme qui vient s'ajouter au total de la réserve pour sinistres et est habituellement déterminée à l'aide d'une estimation fondée sur les sinistres réels déclarés à la fin de l'année précédente, deux ans auparavant, etc. ; un ajustement est effectué pour l'augmentation

Sinistres payés

Paiements totaux pour des sinistres effectués par une compagnie d'assurance pour s'acquitter de ses obligations aux termes des polices établies durant une période précise.

Provisions pour sinistres

Les compagnies d'assurance sont obligées de garder des sommes d'argent dans des comptes spéciaux, conformément à la loi, pour couvrir les estimations de tous les sinistres déclarés (provisions pour sinistres) et les parties de chaque prime qui ont trait à la partie de la période d'assurance non expirée (primes non acquises). Le but de ces provisions est de protéger le public contre toute perte financière possible.

Réassurance

Le transfert d'une partie du risque d'assurance par une compagnie d'assurance auprès d'une autre compagnie d'assurance dite le réassureur. Par conséquent, lorsqu'une compagnie d'assurance prend en charge une grande partie du risque particulier, elle souscrit parfois une assurance auprès d'une autre compagnie d'assurance qui réassure une partie de ce risque. La réassurance est destinée à limiter la responsabilité de l'assureur original à l'égard d'un risque ou d'une catégorie de risque.

Premium Earned

The amount of the premium that has been paid for in advance that has been «earned» by virtue of the fact that time has passed without claim. A three-year policy that has been paid in advance and is one year old would have only partly earned the premium.

Unearned Premiums

That part of the premium applicable to the unexpired part of the policy period.

Net Premiums Earned

The adjustment of net premiums written for the increase or decrease of the company's liability for unearned premiums during the year. When an insurance company's business increases from year to year, the earned premiums will usually be less than the written premiums. With the increased volume, the premiums are considered fully paid at the inception of the policy so that, at the end of a calendar period, the company must set up premiums representing the unexpired terms of the policies. On a decreasing volume, the reverse is true.

Net Premiums Written

Represents gross premium written, direct and reinsurance assumed, less reinsurance

Indemnity

Restoration to the victim of a loss by payment, repair or replacement.

Claim

A demand made by the insured, or the insured's beneficiary, for payment of the benefits as provided by the policy.

Loss Reserve

The estimated liability, as it would appear in an insurer's financial statement, for unpaid insurance claims or losses that have occurred as of a given evaluation date. Usually includes losses incurred but not reported (IBNR), losses due but not yet paid, and amounts not yet due. For individual claims, the loss reserve is the estimate of what will ultimately be paid out on that claim.

Loss Ratio

The ratio of incurred losses and loss-adjustment expenses to net premiums earned. This ratio measures the company's underlying profitability, or loss experience, on its total book of business.

Reinsurance

In effect, insurance that an insurance company buys for its own protection. The risk of loss is spread so a disproportionately large loss under a single policy doesn't fall on one company. Reinsurance enables an insurance company to expand its capacity; stabilize its underwriting results; finance its expanding volume; secure catastrophe protection against shock losses; withdraw from a line of business or a geographical area within a specified time period.

NOTRE ÉQUIPE

OUR TEAM

Direction Générale / Head Office

Mohamed Abdelwaheb CHERIF

Président Directeur Général / Chairman
Email : macsa@gnet.com.tn

Mourad BEN CHAABANE

Directeur Général Adjoint / Chief Executive Officer
Email : mourad@macsa.com.tn

Med Yassine BOUZIRI

Responsable du Contrôle Interne / Internal Control Manager
Email : yassine@macsa.com.tn

Hind SGHAIER

Chargée de mission et juridique / Official Representative
Email : hind@macsa.com.tn

Lamia HAMADA

Secrétaire de Direction/ Personal Assistant
Email : lamia@macsa.com.tn

Département Corporate-Finance / Corporate -Finance Department

Jihène BEN FADHEL

Analyste financier / Financial Analyst
Email : jihene@macsa.com.tn

Khaled JEMMALI

Analyste financier / Financial Analyst
Email : khaled@macsa.com.tn

Département Recherches / Research Department

Salma ZAMMIT

Analyste financier / Financial Analyst
Email : salma@macsa.com.tn

Ibrahim CHERIF

Analyste financier / Financial Analyst
Email : ibrahim@macsa.com.tn

Mahmoud BAROUDI

Analyste financier / Financial Analyst
Email : baroudi@macsa.com.tn

Département Asset Management / Asset Management Department

Iyadh GORGI

Directeur Asset Management / Head of Asset Management
Email : iadh.gorgi@gnet.tn

Fatma HAMDANI

Gestionnaire / Asset Manager
Email : f.hamdani@macsa.com.tn

Département Commercial / Sales Department

Hichem BEN HIBA

Directeur Commercial / Sales Manager
Email : hichem@macsa.com.tn

Anouar BEN SALAH

Chef d'Agence Tunis/ Tunis Branch Manager
Email : anouar@macsa.com.tn

Salwa ENNOURI

Chargée de Clientèle/ Account Manager
Email : salwa@macsa.com.tn

Zied HAMMAMI

Chargé de Clientèle/ Account Manager
Email : zied@macsa.com.tn

Gayeth M'HAMDI

Chargé de clientèle/ Account Manager
Email : gaieth@macsa.com.tn

Ali TRIKI

Négociateur en Bourse/ Trader
Email : ali.triki@macsa.com.tn

Molka ELLOUMI

Chargée Prospection Clientèle/ Customers prospector
Email : molka@macsa.com.tn

Hichem BEN ROMDHANE

Chargé Prospection Clientèle / Customers prospector
Email : h.benromdhane@macsa.com.tn

Dhouha BOUJELBENE

Chargée de Clientèle - Sfax/ Account Manager – Sfax
Email : dhouha.sf@macsa.com.tn

Département Clients Etrangers / Foreign Customers Department

Mourad BEN CHAABANE

Directeur Général Adjoint / Chief Executive Officer

Email : mourad@macsa.com.tn

Iméne BEN ACHOUR

Prospection Clientèle Etrangère / Foreign Customers Prospector

Email : imen@macsa.com.tn

Département Administratif et Financier / Financial and Administrative Department

Mourad FARZA

Directeur Administratif et financier/ Administrative and financial manager

Email : m.farza@macsa.com.tn

Mohamed EL OUNISSI

Chargée de comptabilité / Accounting manager

Email : mohamed@macsa.com.tn

Emna BEN YOUSSEF

Caissière / Cashier

Email : macsa@gnet.tn

Département Back Office / Back Office Department

Hind SGHAIER

Directeur Back Office / Back Office Manager

Email :hind@macsa.com.tn

Hadhami DRISS

Contrôleur Back Office / Back Office Controller

Email :hadhami.driss@macsa.com.tn

Ali DEROUICH

Back Office clients / Customers Back Office

Email : darouiche.ali@macsa.com.tn

Houyem SAMMOUD

Chargée des registres/ Shares register manager

Email : Houyemsamoud@macsa.com.tn

Soumaya ENNOURI

Assistante Back Office/ Back Office Assistant

MAC SA - Tunis
Green Center Bloc C - 2^{me} étage,
Rue du Lac Constance
1053 Les Berges du Lac - Tunis - Tunisie
Tél. : + 216 71 964 102
Fax : + 216 71 960 903
E-mail : macsa@gnet.tn
www.macsa.com.tn

MAC SA - Sfax
Immeuble Olivia, rue Carthage début Gremda
Escalier A - 1^{er} étage N° 4 - Sfax 3002
Tél. : + 216 74 400 772
Fax : + 216 74 400 774