

ANALYSE FINANCIERE

IPO Assurances Maghrebria Vie



SOUSCRIRE

Prix de l'action : 6.080 DT

Période de Souscription : du 15 au 23 Décembre 2022

Aperçu sur l'Offre

Caractéristiques de l'opération

- Montant de l'opération : 45 600 000 DT
- Nombre d'actions offertes : 7 500 000
- Nombre de quotités offertes : 2 500 000 quotités
- Prix de l'offre : 6,080 DT par action
- Valeur nominale : Un (1) DT
- Date de jouissance des actions : 01/01/2022
- Période de souscription : du 15/12/2022 au 23/12/2022 inclus

Actions offertes au public

L'introduction en Bourse de la société ASSURANCES MAGHREBIA VIE se fera au moyen :

- **D'une Offre à Prix Ferme (OPF)** de 1 875 000 actions, représentant 25% de l'offre au public et 7,5% du capital de la société après augmentation, **au prix de 6,080 DT l'action**, centralisée auprès de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis et portant sur :

- 1 250 000 actions nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital de la société telle que décrite plus haut, représentant 5% du capital après réalisation de cette augmentation ; et
- 625 000 actions anciennes provenant de la cession par les actionnaires de la société d'actions anciennes, représentant 2,5% du capital après la réalisation de ladite augmentation.

- **D'un Placement Global** de 5 625 000 actions, représentant 75% de l'offre au public et 22,5% du capital de la société après augmentation (dont 1 875 000 actions anciennes et 3 750.000 actions nouvelles à souscrire dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire) auprès d'investisseurs désirant acquérir au minimum pour un montant de 250.015,680 DT, centralisé auprès de MAC SA, Intermédiaire en Bourse.

	Nombre d'actions offertes	Montant en Dinars	% de l'offre	% du capital après augmentation
Offre à Prix Ferme (OPF)	1 875 000	11 400 000	25%	7,5%
Placement Global (PG)	5 625 000	34 200 000	75%	22,5%
Total	7 500 000	45 600 000	100%	30%

En réponse à l'offre, les intéressés souscriront exclusivement à des quotités d'actions. Chaque quotité est composée de deux (2) actions nouvelles à souscrire en numéraire et d'une (1) action ancienne à acheter. Ainsi l'offre porte sur l'acquisition par le public de 2.500.000 quotités. Il convient de signaler que les sociétés du Groupe UFH ne pourront acquérir des quotités d'actions ni dans le cadre de l'OPF ni dans celui du Placement Global. Le Placement Global sera réalisé aux mêmes conditions de prix que l'Offre à Prix Ferme.

Les donneurs d'ordre dans le cadre du Placement Global s'engagent à ne céder aucun titre en Bourse pendant les 6 mois qui suivent la date de la première cotation en Bourse, puis à l'issue de cette période et pendant les 6 mois suivants, 50% des titres seront libres à la vente. Néanmoins, il est possible de céder les titres sur le marché de blocs dans les conditions suivantes :

- Quel que soit le porteur des titres,
- Après information préalable du CMF, et
- En respectant la réglementation en vigueur régissant les blocs de titres.

En cas de cession, l'acquéreur s'engage à respecter les conditions de blocage, ci-dessus citées, préalablement fixées au vendeur et ce, pour la période restante. Les donneurs d'ordre dans le cadre du Placement Global n'auront pas le droit de donner des ordres dans le cadre de l'OPF et inversement. Toutefois, les quotités non acquises dans le cadre du Placement Global pourraient être affectées à l'OPF et inversement.

Mode de répartition des actions

Dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme, 625 000 quotités seront offertes à une seule catégorie :

Catégorie	Nombre de quotités	Nombre d'actions nouvelles	Nombre d'actions anciennes	Répartition en % du capital après augmentation	Montant en Dinars
Personnes physiques et/ou morales, autres qu'institutionnels*, sollicitant au minimum 20 quotités et au maximum 41 666 quotités et institutionnels* y compris les OPCVM sollicitant au minimum 20 quotités et au maximum 416 666 quotités	625 000	1 250 000	625 000	7,50%	11 400 000
Total	625 000	1 250 000	625 000	7,5%	11 400 000

* : Hormis les sociétés du Groupe UFH

Dans le cadre du **Placement Global**, 1 875 000 quotités soit 3 750 000 actions nouvelles et 1 875 000 actions anciennes représentant 75% de l'offre au public et 22,5% du capital de la société après augmentation seront offertes à des investisseurs (hormis les sociétés du Groupe UFH) désirant acquérir au minimum pour un montant de 250 015,680 DT.

Catégorie	Nombre de quotités	Nombre d'actions nouvelles	Nombre d'actions anciennes	Répartition en % du capital social après augmentation	Montant en Dinars
Placement Global (PG)	1 875 000	3 750 000	1 875 000	22,50%	34 200 000

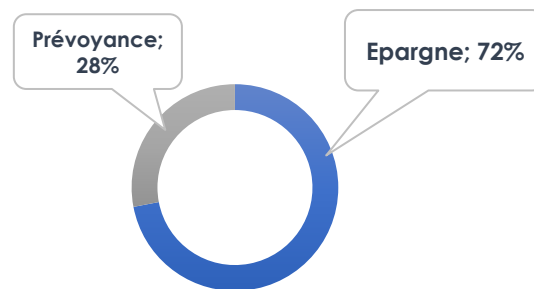
Présentation de la société Maghreb Vie

La société Assurance **Maghreb Vie** a été créée en 2009 suite à la décision de scission de l'activité vie des Assurances Maghreb SA. Le capital social de **Maghreb Vie** s'élève actuellement à 20 MDT divisé en 20 000 000 actions de nominal 1 DT et est intégralement libéré. La société offre des services d'assurance à des particuliers, des professionnels et entreprises à travers des produits épargne/capitalisation et prévoyance.

La société **Maghreb Vie** fait partie du Groupe MAGHREBIA qui est composé de cinq sociétés organisées autour des pôles stratégiques de l'assurance Non-Vie, de l'assurance Vie, de la finance, de l'immobilier et des services.

Les produits de la société Assurances **Maghreb Vie** sont distribués sur l'ensemble du territoire grâce à 80 agences d'assurance, 108 producteurs d'assurances, 37 courtiers et 8 bureaux directs.

Chiffre d'affaires par produit



Présence géographique de la société

Zones	Assurances Maghreb Vie			Total
	Agences	Bureaux directs	Courtiers	
Grand Tunis	48	5	34	70%
Nord	3			2%
Cap Bon		1		1%
Sousse et centre	14	1	1	13%
Sfax et sud	15	1	2	14%
Total	80	8	37	100%

Positionnement en 2021

1^{ère} en termes de **résultat net** avec 12,6 MDT détrônant Attijari Assurances qui affiche un résultat net de 11,3 MDT

1^{ère} en termes de **fonds propres** avec 72,7 MDT contre 33,2 MDT pour Attijari Assurances

2^{ème} en termes de **part de marché** à 12,7% derrière ATIJARI ASSURANCES (18,4%)

2^{ème} en termes de **résultat technique** avec 13,6 MDT derrière ATIJARI ASSURANCES (16 MDT)

Aperçu sur le positionnement du marché tunisien des assurances dans le monde

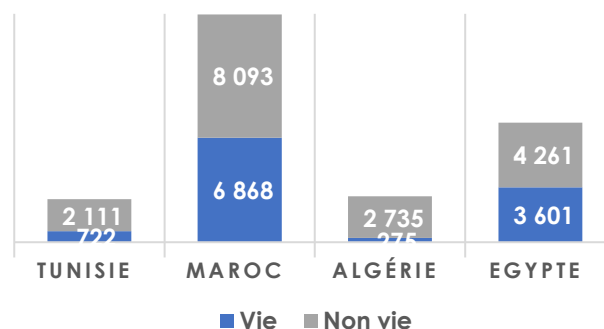
Le secteur des assurances a réalisé en 2021 un chiffre d'affaires de 2 833 MDT, enregistrant une croissance de 10,2%. L'assurance non-vie a généré un chiffre d'affaires de 2 111 MDT, en hausse de 8,4% par rapport à l'année dernière. Quant à l'assurance vie, elle a généré des revenus de 722 MDT soit une progression de 15,7% par rapport à l'année dernière. Le chiffre d'affaires Assurance vie a représenté en 2021 25,5% du chiffre d'affaires global du secteur. Comparé à d'autres pays émergents, la part de l'assurance vie dans le chiffre d'affaires global reste timide.

Le taux de pénétration de l'assurance dans l'activité économique tunisienne s'est établi à 2,5% en 2021 contre 4% pour le Maroc, 0,7% pour l'Algérie et 0,6% pour l'Egypte. Ces différents taux sont toujours loin de la moyenne mondiale qui est de 7% au terme de l'année 2021.

Densité d'assurance en 2021

En DT	Vie	Total
Maroc	184,0	924,0
Tunisie	60,1	235,8
Egypte	35,0	731,0
Algérie	6,0	67,0
Le Monde	1 096,0	2 447,0

Évolution en 2021 des primes émises Tunisie VS autres pays émergents en MDT



Taux de pénétration de l'assurance en 2021

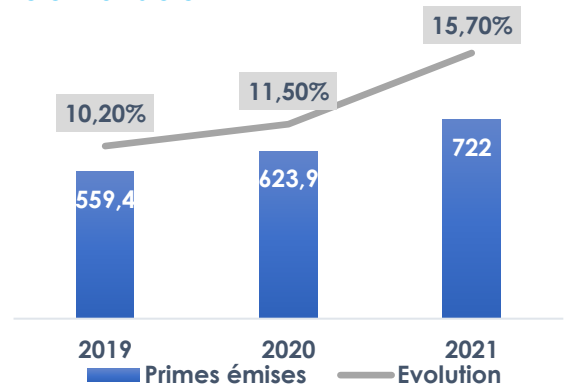
Pays	Vie	Total
Maroc	1,84%	4%
Tunisie	0,63%	2,50%
Algérie	0,06%	0,70%
Egypte	0,27%	0,60%
Le Monde	3,06%	7,00%

La densité de l'assurance en Tunisie (moyenne des primes par habitant) est passée en 2021 à 235,8 DT, en progression de 8,3% comparé à 2020. Ce niveau reste encore très faible comparé à la moyenne mondiale qui est de 2 447 DT. Pour l'assurance vie, la densité s'est établie à 60,1 DT, un niveau relativement limité comparé par exemple au Maroc 184 DT alors que la moyenne mondiale est de 1 096 DT.

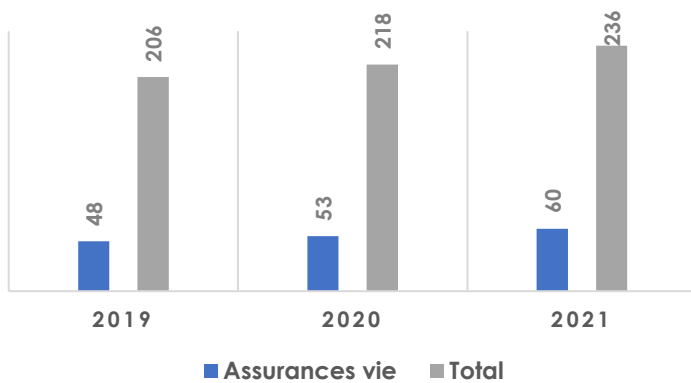
Aperçu sur le marché des assurances Vie en Tunisie

Le rythme de croissance des primes d'assurance vie et capitalisation a continué sa reprise de montée, atteignant 15,7 % en 2021 contre 11,5 % en 2020 et 10,2 % en 2019 et ce après sa tendance baissière durant les dernières années (de 24 % en 2016 à 18,1 % en 2017 et 14,7 % en 2018). Les primes se sont élevées au terme de l'année 2021 à 722 MDT.

Évolution des primes émises des assurances vie en Tunisie en MDT



Évolution de la densité d'assurance vie en DT

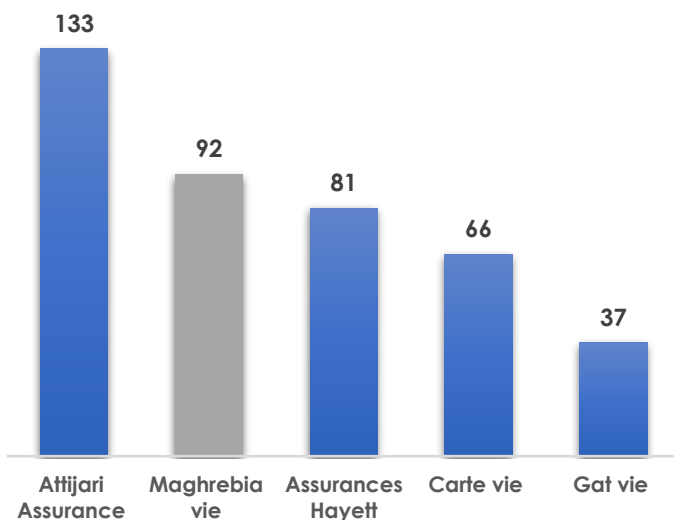


Malgré qu'elle soit faible comparée à d'autres pays émergents (Comme expliqué ci-dessus), la densité assurance vie n'a pas cessé d'augmenter en Tunisie au cours de ces dernières années. Un Tunisien dépensait en moyenne près de 60 dinars en produits d'assurance vie et capitalisation contre 53 dinars en 2020 et 48 dinars en 2019.

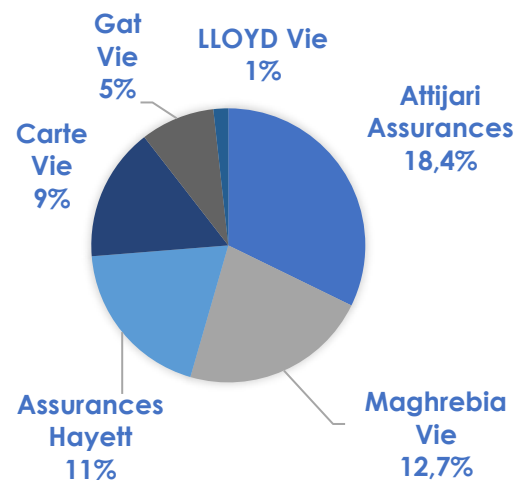
Part de marché par société

En termes de part de marché, la société Maghreb vie vient en 2021 en deuxième place avec une part de 12,7%, soit un chiffre d'affaires de 92 MDT. La première place revient à la société Attijari Assurance avec des revenus de 133 MDT, soit une part de marché de 18,4%.

Primes émises Vie par société en 2021 en MDT



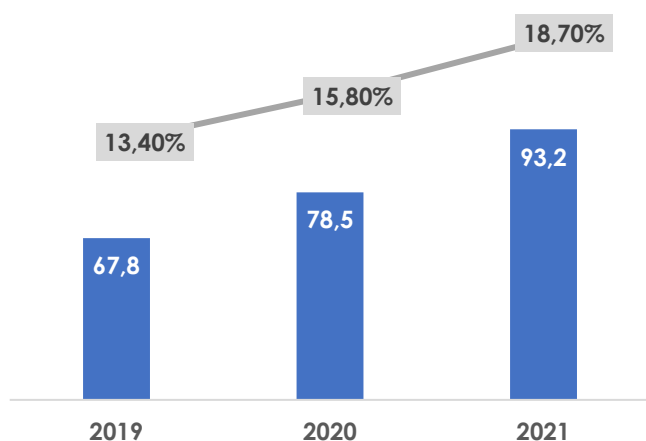
Part de marché par société en 2021



Analyse financière de Maghreb Vie

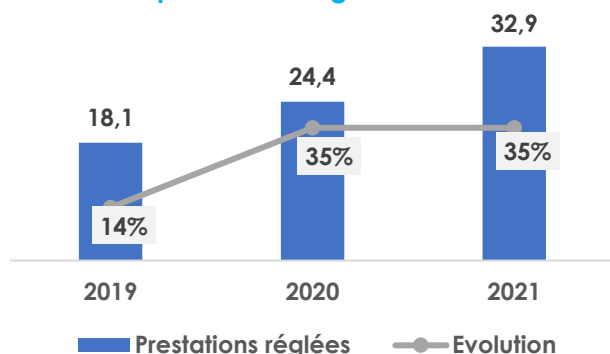
Le chiffre d'affaires a signé sur la période 2019- 2021 un taux de croissance moyen de 17% pour s'établir à 93,2 MDT. En 2021, la croissance du chiffre d'affaires a été de 18,7%.

Evolution du chiffre d'affaires Maghreb Vie



Les charges de règlement de sinistres ont évolué sur la période 2019-2021 de 35%. Elles ont augmenté exceptionnellement durant la période 2020-2021 en raison entre autres de la pandémie COVID et de certains contrats qui sont arrivés à échéance. Ces règlements sont prévus et provisionnés.

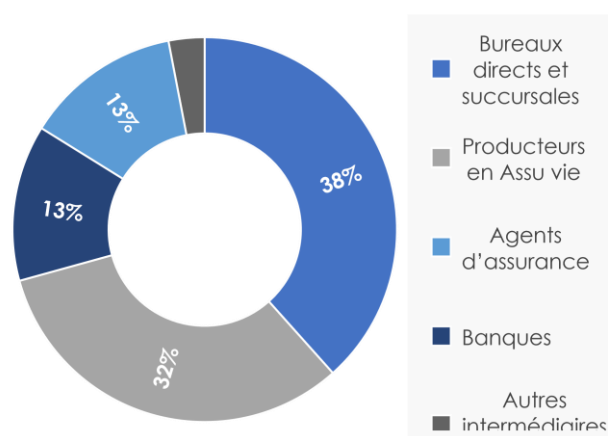
Evolution des prestations réglées en MDT



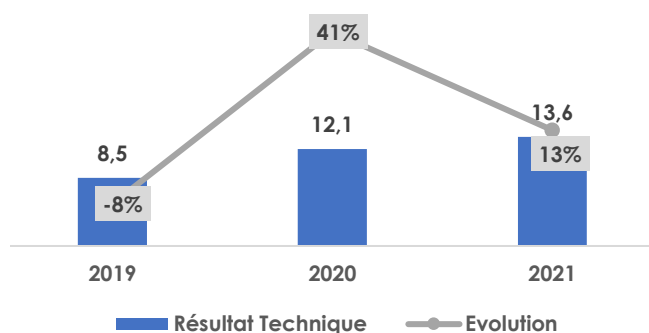
Le résultat technique a suivi de son côté une tendance haussière enregistrant un TCAM de 26% entre 2019 et 2021 pour s'établir à 13,6 MDT en 2021.

Par intervenant, les Bureaux directs et succursales ont contribué à hauteur de 38% au chiffre d'affaires 2021 contre 32% pour les producteurs en assurances vie, 13% les agents d'assurances, 13% les banques et 3% les autres intermédiaires et courtiers.

Chiffre d'affaires par intervenant en 2021

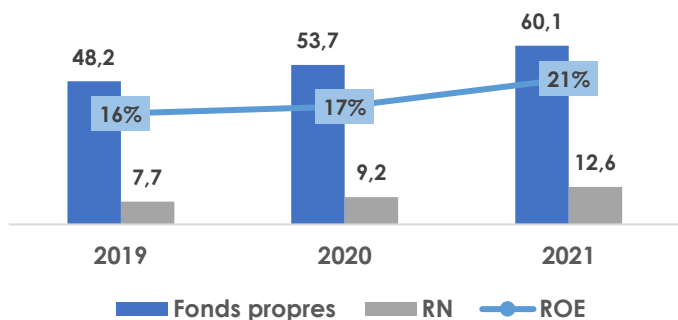


Evolution du résultat technique en MDT



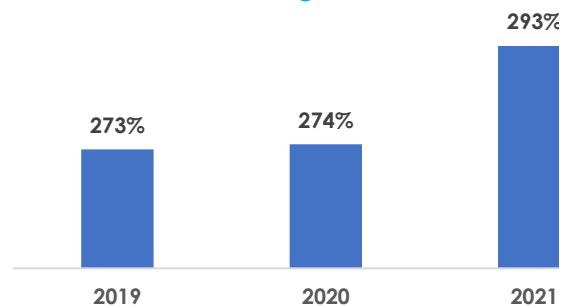
Sur la même lignée, **le résultat net** a poursuivi son ascension atteignant au terme de l'année 2021 12,6 MDT, soit un taux de progression moyen de 28% sur la période 2019-2021. La société enregistre un niveau élevé de **rentabilité financière** soit 21% en 2021 contre 17% et 16% respectivement en 2020 et 2019.

Evolution du résultat net et des fonds propres avant résultat (en MDT)

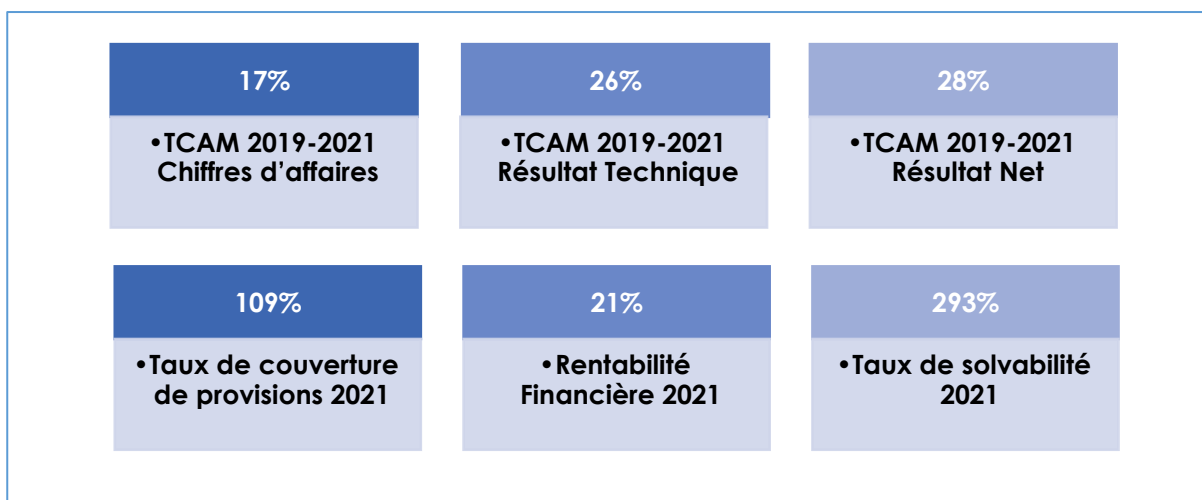


La **marge de solvabilité** est nettement confortable soit un niveau de 293% au terme de l'année 2021 contre 274% en 2020 et 273% à fin 2019. L'excédent de capital pourrait offrir une flexibilité supplémentaire pour l'investir dans la croissance de l'activité.

Evolution de la marge de solvabilité



Chiffres clés



Analyse SWOT

FORCES

- Bonne image de marque ;
- Appartenance à un groupe solide ;
- Pionnier et acteur de référence en matière d'assurance vie sur le marché Tunisien avec une expertise confirmée ;
- Assise financière solide ;
- Assureur Vie innovant ;
- Une force de vente spécialisée de producteurs en assurance vie performants ;
- Mise en place de divers partenariats stratégiques

FAIBLESSES

- Système d'information perfectible ;
- Manque de communication/visibilité par rapport aux agences des autres compagnies.
- Potentiel de développement important (pénétration et densité faible en assurance vie).

OPPORTUNITES

- Potentiel de développement de la micro-assurance suite à la promulgation de l'arrêté ministériel fixant les catégories d'assurances à pratiquer par les Institutions de microfinance (IMF)
- Réseau bancaire et IMF dense et réparti sur tout le pays.
- Développement de services innovants grâce au digital
- Développement à l'international.
- Augmentation du plafond de l'avantage fiscal des contrats d'assurance vie et de capitalisation à 100 000 DT par an.

MENACES

- Environnement économique, financier et politique instable
- Faible pouvoir d'achat du tunisien
- Mauvaise image du secteur des assurances auprès des Tunisiens et absence de culture d'assurance
- Marché de plus en plus concurrentiel
- Renforcement des alliances stratégiques et exclusives des concurrents avec des banques et des groupes importants
- Insurtech
- Générosité des régimes de la Sécurité Sociale et contraintes réglementaires
- Risques liés aux épidémies

Stratégie du groupe Maghrebria

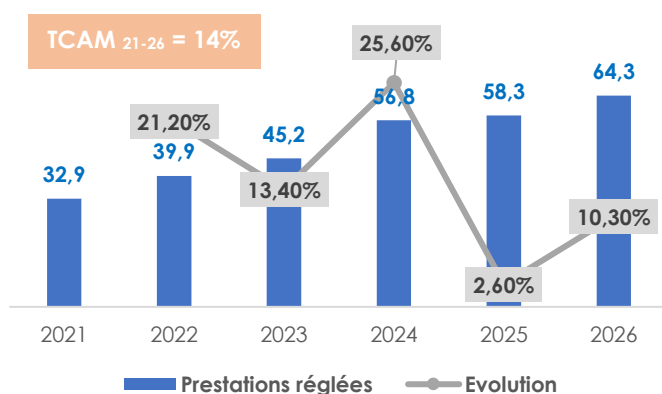
<p>Le renforcement des Fonds propres</p>	<p>Le renforcement de l'assise financière de la société sera réalisé à travers sa propre croissance organique. Ceci se traduira par le développement de son cœur de métier et par un taux de croissance annuel du résultat net en évolution continue</p>
<p>L'accroissement de la rentabilité</p>	<p>L'accroissement de la rentabilité à travers la mise en place d'une politique de souscription adaptée aux risques. L'objectif est de développer un portefeuille équilibré tenant compte des risques.</p>
<p>La satisfaction des clients</p>	<p>Assurances Maghrebria Vie a toujours considéré la satisfaction client comme un de ses principaux objectifs. L'amélioration de la qualité des services offerts et la diversification des produits à travers une ouverture sur les nouvelles technologies lui ont permis de bâtir une relation de confiance avec les clients en portefeuille et d'attirer davantage de nouveaux prospects.</p>
<p>La Responsabilité Sociétale des Entreprises</p>	<p>Conscient du rôle qu'il peut jouer dans le développement durable, le groupe a inscrit la RSE au cœur de ses préoccupations. Cette démarche contribue à créer et à favoriser des relations de confiance et de long terme avec chacune de ses parties prenantes, collaborateurs, clients, fournisseurs, intermédiaires, actionnaires et plus généralement la société</p>

Hypothèses du BP 2022-2026

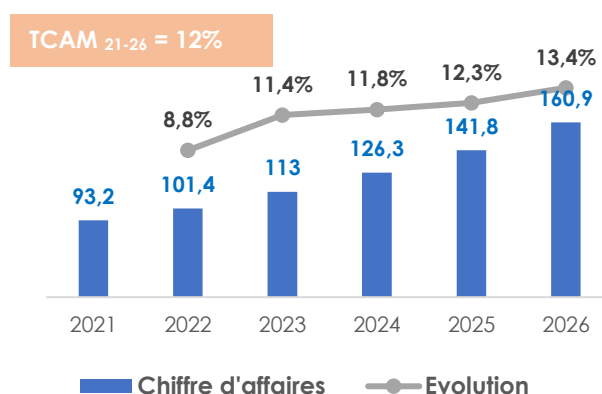
Selon le business plan présenté, le management prévoit un taux de croissance annuel moyen de l'activité de 11.5% entre 2021 et 2026. Le **chiffre d'affaires** devrait passer de 93,2 MDT en 2021 à 160,9 MDT au terme de l'année 2026.

Les sinistres, capitaux échus et rachats réglés devraient évoluer à un TCAM de 14% pour passer de 32,9 MDT en 2021 à 64,3 MDT en 2026.

Sinistres, capitaux échus et rachats réglés en MDT



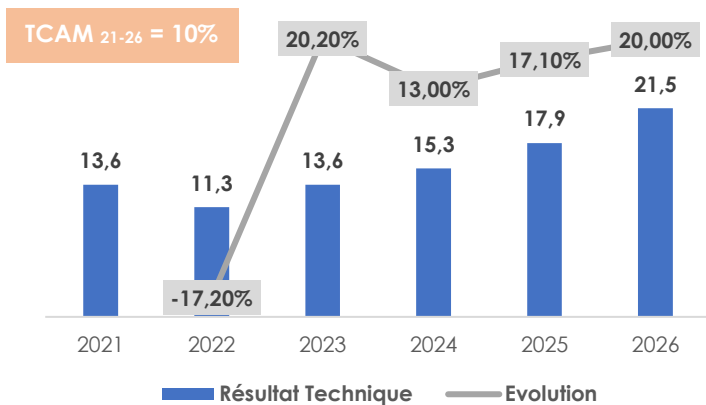
Chiffre d'affaires prévisionnel en MDT



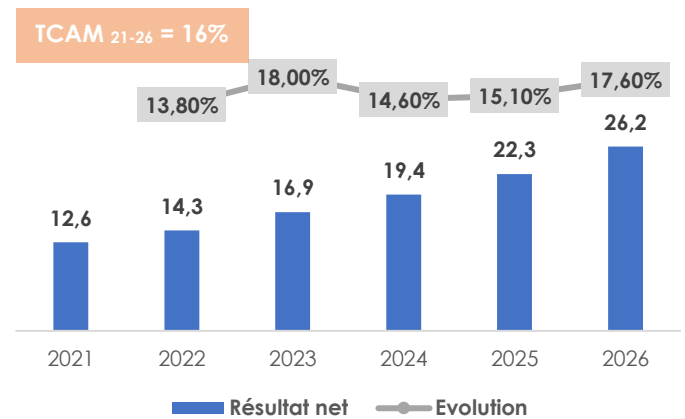
Le résultat technique devrait suivre un trend haussier à partir de l'année 2022, soit une croissance moyenne de 10%. Il atteindra 21,5 MDT à fin 2026 contre 13,6 MDT affiché en 2021.

Sur la même lignée, **le résultat net** suivra une courbe ascendante (Un TCAM de 16%). Le management prévoit un résultat net de 14,3 MDT en 2022 pour être porté à 26,2 MDT à fin 2026.

Résultat technique prévisionnel en MDT



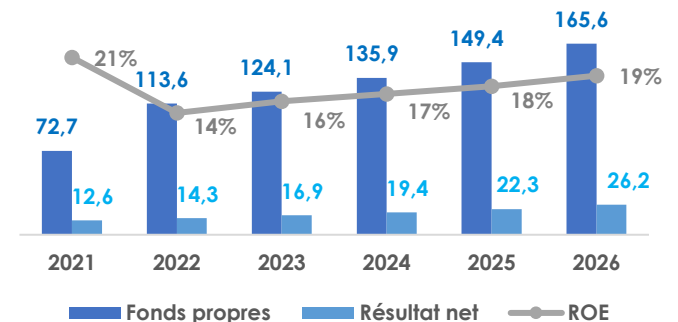
Résultat net prévisionnel en MDT



La société suivra une politique de rémunération du capital correspondant à un payout de 45% du résultat net, soit un dividende par action qui passera de 0.19 dinars en 2021 à 0.47 DT en 2026.

Ainsi, les capitaux propres de la société se consolideront davantage grâce une bonne capacité bénéficiaire sur la période du business plan. Ils devront atteindre 165,6 MDT en 2026 soit un taux de rentabilité financière de 19%. La société maintiendra également ses ratios prudentiels à des niveaux très confortables.

Capitaux propres sur la période du business plan (En MDT)



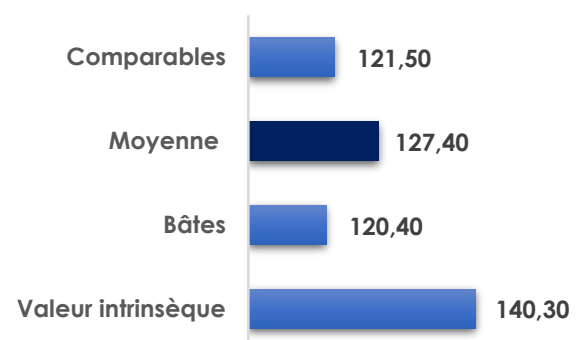
Synthèse de valorisation

Les méthodes retenues pour la valorisation de la société Assurances Maghrebria Vie sont :

- La méthode intrinsèque
- Le modèle de Bâtes
- La méthode des comparables

Sur la base de ces méthodes, la valorisation pré-money des fonds propres de la société Assurances Maghrebria Vie varie entre 120,4 MDT et 140,3 MDT avec une moyenne de 127,4 MDT, soit 6,370 DT/action.

Synthèse de valorisation (En MDT)



Les actionnaires de la société ont décidé d'accorder une décote de 4,6% pour arrêter la valeur de la société ASSURANCES MAGHERBIA VIE à 121,6 MDT (capitalisation d'introduction pré-money), **soit un prix proposé par action de 6,080DT (ce qui correspond à 1 DT de valeur nominale et 5,080 DT de prime d'émission).**

Contrat de liquidité

La société ASSURANCES MAGHREBIA SA actionnaire de référence de la société ASSURANCES MAGHERBIA VIE, détenant 72% du capital, s'est engagée à consacrer 4 500 000 DT et 625 000 actions pour alimenter un contrat de liquidité qui aura une durée d'une année à partir de la date d'introduction en bourse des actions ASSURANCES MAGHERBIA VIE.

Considérations d'investissement

- **Appartenance au groupe Maghreb** qui fait partie aussi du groupe de référence UFI GROUP un des plus importants Groupes d'affaires tunisiens qui opère sur cinq secteurs d'activité (finance, industrie, hôtellerie, immobilier et services) et qui se développe de plus en plus tant au niveau local qu'international en investissant dans le cœur de métier de ses secteurs d'activité.
- **Une présence géographique diversifiée** sur le territoire national grâce à son réseau de distribution multicanal composé de bureaux directs, producteurs vie, agents, courtiers, banques, etc...
- **Fort positionnement sur le marché** : 1ère en termes de résultat net avec 12,6 MDT avant Attijari Assurances avec 11,3 MDT, 1ère en termes de fonds propres avec 72,7 MDT contre 33,2 MDT pour Attijari Assurances, 2ème en termes de part de marché à 12,7% derrière ATTIJARI ASSURANCES 18,4%) et le 2ème en termes de résultat technique avec 13,6 MDT derrière ATTIJARI ASSURANCES 16 MDT) ;
- Une croissance moyenne à deux chiffres de l'activité sur la période prévisionnelle. La société se tourne donc plutôt sereine vers l'avenir espérant profiter de plusieurs évolutions de marché ;
- **Maîtrise parfaite des coûts** malgré un contexte très évolutif ;
- Application rigoureuse des règles et des normes du secteur en termes de politique de provisionnement des créances ;
- **Une rentabilité élevée** et une génération récurrente de bénéfices même lors des années difficiles comme celles de 2019 et 2020 marquées par une augmentation de la sinistralité à cause de la pandémie COVID ;
- **Une marge de solvabilité** de 293% nettement supérieure à la norme exigée laissant apparaître un excédent de fonds propres pouvant soutenir la croissance future de l'activité et/ou augmenter l'appétence de la société au risque d'investissement ;
- **Une valorisation attractive** : La société Assurances Maghreb Vie sera introduite quasiment à la valeur de ses fonds propres prévus de 2022 soit un niveau PBV 2022e de 1,1x contre une moyenne de 1,33x pour le secteur coté. La valeur d'introduction correspond également à un niveau de PER2022e de 8,5x vs 12,4x pour le secteur coté.

Chiffres clés 2022-2026

Résultat global en MDT	Réal_2021	Prév_2022	Prév_2023	Prév_2024	Prév_2025	Prév_2026
Résultat technique de l'assurance et de la réassurance vie	13,61	11,38	13,51	15,27	17,88	21,47
Produits de placements alloués, transférés de l'état de résultat technique	4,01	6,27	6,90	8,05	8,88	9,88
Résultat provenant des activités ordinaires avant impôts	17,65	17,68	20,44	23,35	26,79	31,37
Impôts sur le résultat	- 5,05	- 3,36	- 3,54	- 3,98	- 4,50	- 5,16
Résultat net de l'exercice	12,59	14,32	16,90	19,37	22,29	26,21
Comptes de bilan en MDT						
Placements	440,27	493,22	589,10	661,00	748,86	852,21
Créances	16,34	18,58	19,37	21,31	22,14	23,75
Provisions techniques brutes	408,71	463,67	523,34	587,31	666,00	758,07
Capitaux permanents	481,41	577,31	647,43	723,17	815,44	923,68
Capitaux propres avant résultat	60,11	99,32	107,19	116,49	127,14	139,40
Total bilan	505,93	602,90	678,20	759,55	858,37	974,52
Ratios de structure						
Placements / Total Bilan	87,0%	81,8%	86,9%	87,0%	87,2%	87,5%
Capitaux propres / Total Bilan	14,4%	18,9%	18,3%	17,9%	17,4%	17,0%
Passifs / Total Bilan	85,6%	81,2%	81,7%	82,1%	82,6%	83,0%
ROE	20,9%	14,4%	15,8%	16,6%	17,5%	18,8%
Ratios propres au secteur d'assurance						
Ratio combiné net	165,0%	166,4%	162,7%	147,4%	166,7%	169,7%
Primes nettes des cessions / Capitaux propres avant résultat	140,0%	93,5%	95,5%	98,1%	100,8%	104,1%
Provisions techniques / Total bilan	80,8%	76,9%	77,2%	77,3%	77,6%	77,8%
Provisions techniques / Capitaux propres avant résultat	679,9%	466,9%	488,2%	504,2%	523,8%	543,8%
(Provisions techniques + Capitaux propres) / Primes nettes des cessions	572,0%	621,9%	632,4%	633,1%	636,6%	636,6%
Provisions techniques / Primes émises et acceptées	438,7%	457,3%	463,1%	465,0%	469,7%	471,3%
Frais d'administration / Primes émises et acceptées	5,5%	5,5%	3,6%	3,3%	3,0%	2,6%
Frais d'acquisition / Primes émises et acceptées	10,9%	16,1%	16,6%	16,6%	16,0%	15,3%
Placements / Provisions techniques	107,7%	106,4%	112,6%	112,5%	112,4%	112,4%
Résultat net/action en DT	0,63	0,57	0,68	0,77	0,89	1,05
Dividende par action en DT	0,189	0,258	0,304	0,349	0,401	0,472
Capitaux propres par action en DT	3,63	4,55	4,96	5,43	5,98	6,62