

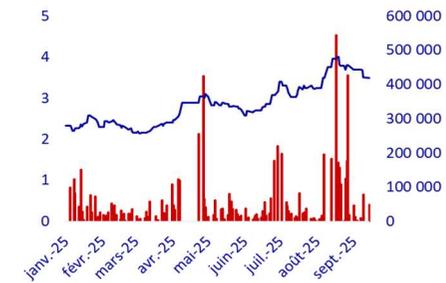
# BNA Assurances : Le Wagon du train 'groupe BNA', se lance sur la bonne voie...



Cours au 16/09/2025	3,49
Capitalisation boursière (MD)	305
<b>Actionnariat</b>	
Groupe BNA	52,2%
HBG HOLDING	14,4%
UGTT	9,5%
Autres	23,9%

Indicateurs de marché	2023	2024	2025e
Performance boursière	-6,4%	37,0%	49,0%
PE	35,6	18,7	21,1
P/BV	3,6	3,0	3,8
Div Yield	0,0%	0,0%	0,0%
Bénéfice par action	0,10	0,19	0,17
Dividende par action	0,000	0,000	0,000

Renseignements financiers (MD)	2023	2024	2025e
Primes émises	167,7	174,1	199,2
Charges de sinistres	125,5	114,9	133,8
S/P	74,9%	66,0%	67,2%
Ratio combiné	104,6%	98,5%	91,9%
Bénéfice net	8,6	16,3	14,5
ROE	10,1%	16,2%	18,0%



- Une double résilience : la première est due au secteur d'activité, la deuxième est issue de l'actionnaire de référence ;
- Une forte croissance de l'activité, mais surtout de la rentabilité à court et moyen terme ;
- Un titre liquide sur le marché et une valorisation intéressante par rapport au secteur ;
- Un potentiel de développement illimité sur la branche Vie, liée à l'activité de bancassurance ;
- L'opportunité de bâtir la croissance à travers la digitalisation et l'intégration des nouvelles technologies ;
- L'intégration de l'intelligence artificielle au niveau du cycle d'exploitation et du traitement des opérations.

BNA Assurances montre un profil résilient, tant au niveau de son appartenance à un groupe financier d'envergure, que par sa rentabilité croissante durant les trois derniers exercices ainsi que par la qualité de son portefeuille et son respect des normes prudentielles. La rentabilité de ses fonds propres est considérablement avantageuse par rapport à la concurrence et par rapport au marché.

Nous émettons une recommandation positive sur le titre, dans une optique de placement à moyen terme.

*Notons que le Conseil d'Administration compte lancer une réflexion quant à l'apurement des déficits antérieurs et une éventuelle distribution des dividendes avant 2029.*



Contact : Département « Analyse & Ingénierie Financières »  
 Tél : (+216) 71 139 500 Fax: (+216) 71 656 299  
 E-mail : analystes@bnacapitaux.com.tn

## Présentation de la société :

La société **BNA Assurances** (EX AMI assurances) a été créée le 1er octobre 2003 suite au transfert du portefeuille de la société coopérative d'assurance et de réassurance Al Ittihad dont l'agrément a été retiré. **BNA Assurances** a eu son agrément en Août 2003 et est entrée en activité en Octobre de la même année.

La société opérait sous forme de mutuelle, jusqu'au 28 Décembre 2013, date de l'AGE qui a décidé la transformation de la forme juridique d'AMI Assurances de Mutuelle en Société Anonyme. A cet égard, il a été décidé que seuls les assurés adhérents, c'est-à-dire, ceux qui disposent d'une police d'assurance valide à la date du 28 Décembre 2013, et qui ont payé le droit d'adhésion de 20 DT avant le 31 janvier 2014, pourront bénéficier de la conversion du fonds commun en capital, suite à cette transformation.

La transformation de la forme juridique d'AMI Assurances a été réalisée en 2014 avec succès. Suite à cette démutualisation, « Assurances Mutuelles Ittihad » a changé de dénomination sociale pour devenir « Assurances Multirisques Ittihad ».

En 2021, le capital de l'AMI a été porté de 40 983736D à 87 391 790D par l'émission et la création de 46 408 054 actions nouvelles de nominal 1D souscrites en numéraire au prix de 2D, libérées en totalité à la souscription, par décision de l'AGE du 25 Décembre 2020.

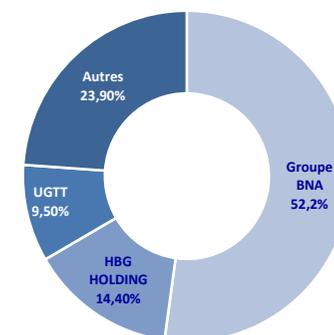
Cette dernière augmentation du capital de la société a permis au groupe BNA de renforcer sa participation dans le capital de l'AMI et de porter sa participation à 52,19%, une participation majoritaire, qui a intégré l'assureur dans le giron du groupe BNA.

En date du 09 Décembre 2024, l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de la société a décidé de changer la dénomination sociale de cette dernière, de « AMI Assurances » à « **BNA Assurances** ».

Les titres de la société **BNA Assurances** ont été admis à la cote principale du marché de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis à partir du 14 Août 2025.

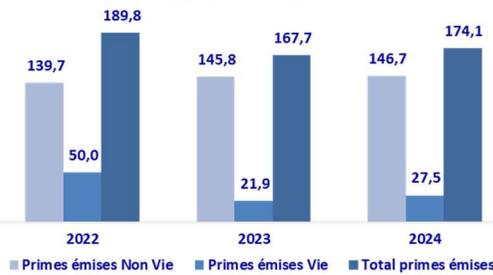


## Structure du capital

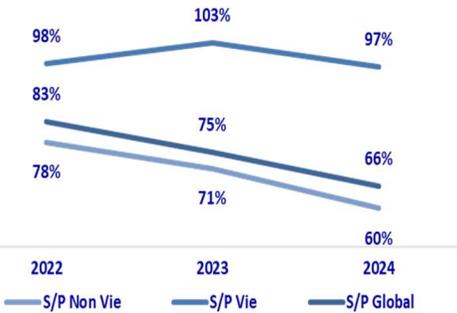


## Performances Historiques

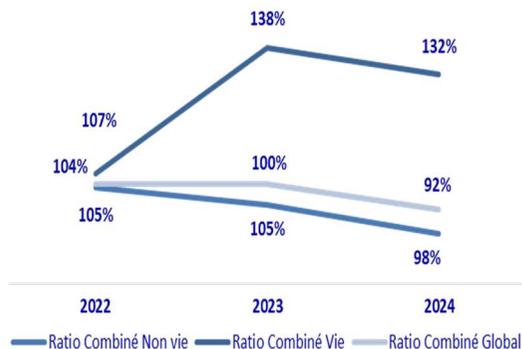
### Evolution des primes



### Evolution de la sinistralité



### Evolution du ratio combiné



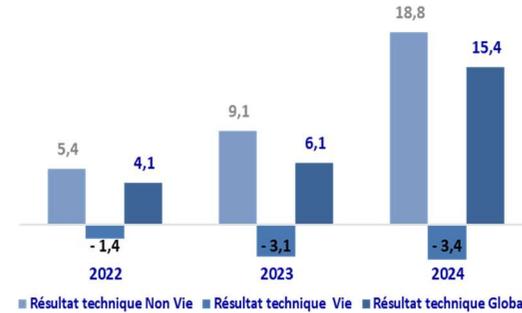
La **BNA Assurances** affiche une croissance solide et tendancielle de son niveau d'activité sur les trois derniers exercices au niveau de l'activité Non-Vie. En effet, les primes émises sont passées de 139,7MD en 2022 à 146,7MD à fin 2024. L'activité Vie, avait enregistré un chiffre d'affaires record en 2022, suite au transfert de la couverture des départs à la retraite de la société mère. Le niveau d'activité Vie reprend par la suite son évolution positive en passant de 21,9MD en 2023 à 27,5MD en 2024.

L'activité Vie, représente un axe majeur dans la stratégie de développement de BNA assurances, soutenue par la synergie développée avec le groupe BNA.

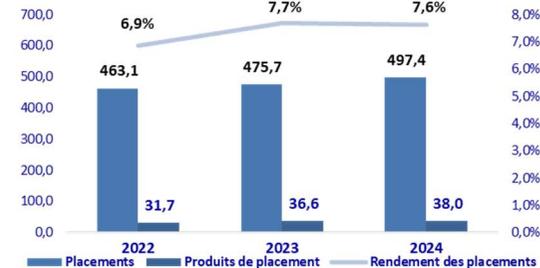
Du côté de la sinistralité, la tendance est excellente sur les trois derniers exercices, avec une baisse du S/P global de 83% en 2022 à 75% en 2023 et 66% en 2024. La tendance est essentiellement imposée par l'activité Non-Vie, prépondérante dans le portefeuille de la société. S'agissant de l'activité Vie, la sinistralité a subi l'impact de l'acquisition massive de nouvelles affaires nécessitant un effort de provisionnement au début, pour baisser par la suite en fonction de la maturation. En effet, le S/P Vie s'est accru de 98% en 2022 à 103% en 2023 et finir à 97% en 2024.

Les mêmes effets se sont distingués au niveau du ratio combiné, sur la période de référence. Néanmoins, le ratio combiné global de la société s'est démarqué par une nette amélioration en passant de 104% en 2022 à 92% en 2024.

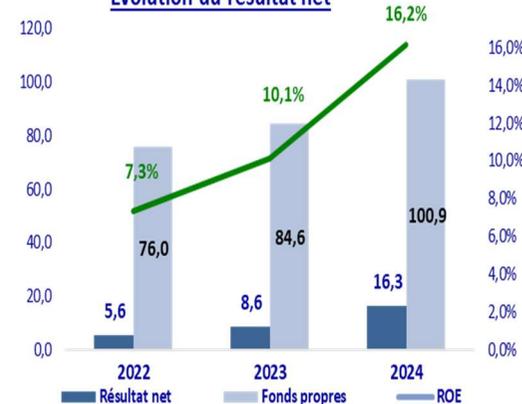
### Evolution du résultat technique



### Evolution des placements



### Evolution du résultat net



La combinaison de ces différents éléments a permis à **BNA Assurances** de réaliser une excellente évolution sur la période 2022-2024, au niveau de son résultat technique. Il est passé de 4,1MD en début de période (2022) à 6,1MD en 2023 et finir à 15,4MD en 2024. La croissance a été mécaniquement ralentie par l'effet de l'accélération de l'activité Vie dont le résultat a été négatif sur la période. En contrepartie, l'activité Non-Vie s'est distinguée par un résultat technique qui a quasiment quadruplé de 2022 à 2024 et plus que doublé de 2023 à 2024.

Les placements inscrits au bilan de **BNA Assurances**, sont passés de 463MD en 2022 à 497MD en 2024. Une tendance liée au niveau d'activité qui s'est accru d'un exercice à un autre. Ces placements, ont dégagé des produits bruts de l'ordre de 38,0MD avec un taux de rendement facial 7,6% en 2024.

Les trois derniers exercices ont été remarquables pour **BNA Assurances** qui affiche un bénéfice net en croissance exponentielle sur la période de référence. En effet, le résultat net de l'exercice passe de 5,6MD en 2022 à 16,3MD en 2024. Cette évolution mène le rendement des fonds propres à 16,2%.

Du côté du respect des normes prudentielles, le taux de représentation s'est établi à 105% à fin 2024 et la marge de solvabilité est passée de 170% en 2022 à 262% à fin 2024.



## Performances prévisionnelles

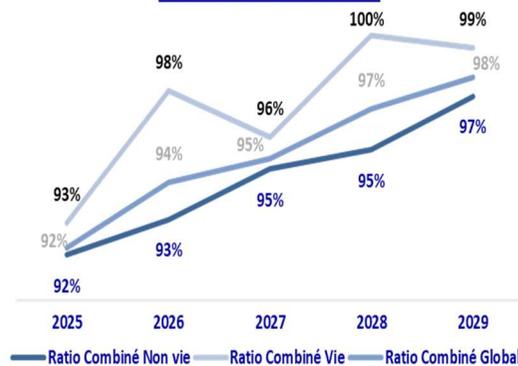
### Evolution des primes



### Evolution de la sinistralité



### Evolution du ratio combiné



L'évolution des primes émises par **BNA Assurances** sur la période prévisionnelle devrait observer une tendance haussière avec un taux de croissance moyen de 10,4%. De 2025 à 2029, les primes devraient évoluer toutes activités confondues jusqu'à atteindre 285,7MD, soit plus de 40% par rapport à l'année en cours.

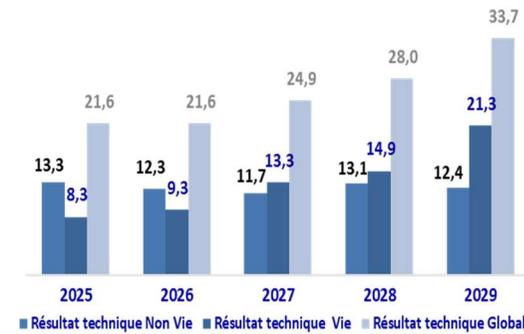
Le principal moteur de cette croissance, devrait être l'activité Vie avec 90% du surplus d'activité sur la période. La compagnie compte sur le plan de développement commercial décidé conjointement avec la société mère, et qui prévoit la commercialisation des produits d'assurances à travers le réseau de la BNA Bank, ainsi que le développement de nouveaux produits.

Côté sinistralité, elle suivra une tendance haussière. Le S/P Global devrait passer de 99% en 2025 à 103% en 2029.

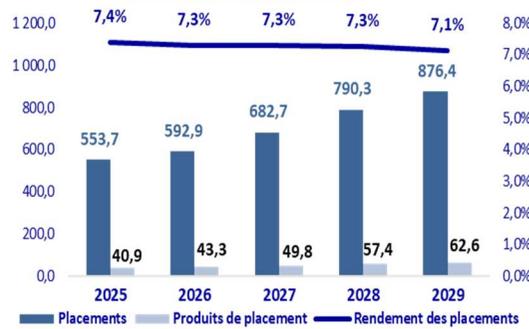
La même tendance est observable au niveau du ratio combiné prévu par la société, sur la période prévisionnelle. En effet, les chiffres montrent une élévation relative, soit l'inverse de ce qui a été réalisé sur les trois derniers exercices.

Le résultat technique prévisionnel devrait préserver la tendance positive suivie depuis les trois derniers exercices, avec une remarquable évolution pour l'activité Vie, qui devrait dégager en 2025 un excédent technique de 8,3MD pour atteindre 12,4MD à l'horizon 2029.

### Evolution du résultat technique (MD)



### Evolution des placements



### Evolution du résultat net



L'activité Non-Vie devrait observer, elle aussi, une tendance positive qui se traduirait par un résultat technique de l'ordre de 13,3MD en 2025 jusqu'à 21,3MD en 2029.

L'évolution précédemment décrite du volume d'activité, se traduira mécaniquement par une évolution des placements qui devraient passer à 553,7MD en 2025 et s'accumuler jusqu'à atteindre 876,4MD à fin 2029.

Les produits générés par ces placements devraient passer à 40,9MD en 2025 et suivre l'évolution du stock des placements avec des taux de rendement prudents par rapport aux réalisations récentes. En effet, ce dernier devrait s'établir à 7,4% en 2025.

En dépit des hypothèses prudentes avancées au niveau des indicateurs précédents, les bénéfices prévus pour la période 2025-2029, seront en nette amélioration par rapport à l'historique de la société, dénotant une rentabilité des fonds propres avoisinant les 22% à l'horizon de 2029.

S'agissant du respect des normes prudentielles, la société BNA Assurances montre une nette amélioration, suite à l'importante augmentation de son capital en 2021 et à l'amélioration de ses résultats. En effet, le taux de couverture des engagements techniques par les actifs admis devrait s'établir à 111% en 2025, soit 11points en dessus du minimum règlementaire et devrait s'accroître pour atteindre 115% à l'horizon 2029. La marge de solvabilité devrait se maintenir à plus de 200% durant la période prévisionnelle.

