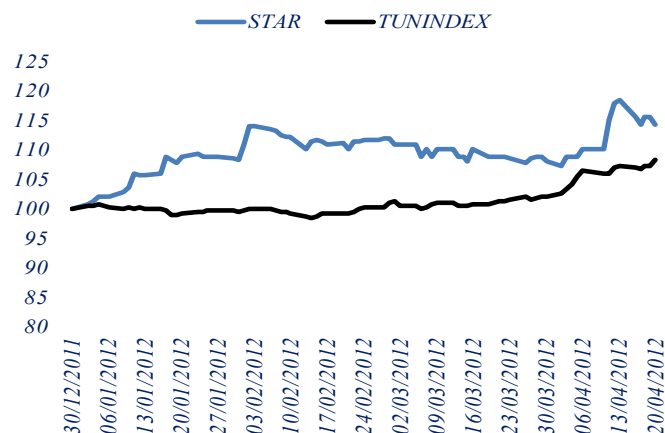


ASSURANCES

Recommandation

ACHAT

Nombre d'actions	2 307 693
Cours au 04/05/2012 (DT)	167,01
Capitalisation Boursière (DT)	38 407 807,93
Flottant	30%



Actionnariat

Groupama SA	35%
ETAP	19,02%
ETAT TUNISIEN	13,1%
AUTRES ACTIONNAIRES	32,89%

STAR: États Financiers individuels au 31-12-2011

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2011	6,97	23,96	1,07%	1,73	7,2%	2,2%	25,83%
2010	7,71	20,87	1,12%	1,41	8,40%	2,50%	23,35%
2009	14,62	9,8	1,27%	1,67	17,03%	5,05%	12,31%

Le début de l'année 2011 fut une période délicate pour le secteur des assurances qui a vu son chiffre d'affaires se détériorer et ses charges de sinistres grimper.

Ces réalisations sont la conséquence du ralentissement économique qui prévaut sur le pays étant donné la corrélation positive qui existe entre l'expansion économique et l'évolution des primes d'assurance.

Sans surprise, ces événements sociopolitiques majeurs ont eu des retombées sur la rentabilité technique des sociétés d'assurances, qui ont été affectées à des degrés différents.

Une situation bilancielle saluée pour la STAR

Les actifs de la STAR évoluent sur un trend haussier en affichant une croissance de l'ordre de 4,27% en 2011 par rapport à l'année écoulée pour s'afficher à 740 MDT. Une hausse qui découle essentiellement des placements et des créances qui ont progressé en valeur respectivement de 15,757 MDT et 11,990 MDT.

Au niveau des placements, l'amélioration provient de l'accroissement des obligations et autres titres à revenu fixe, ainsi que des dépôts auprès des établissements bancaires et financiers respectivement de 12,220 MDT et 5,590 MDT.

L'accélération au niveau des créances trouve son origine dans la progression des autres créances nées d'opérations d'assurances directe qui sont passées de 36,288 MDT à l'issue de l'année 2010 pour avoisiner les 45,339 MDT en 2011.

En termes de fonds propres, ils ont été tiré à la hausse par les résultats reportés qui sont passés de 34,094MDT

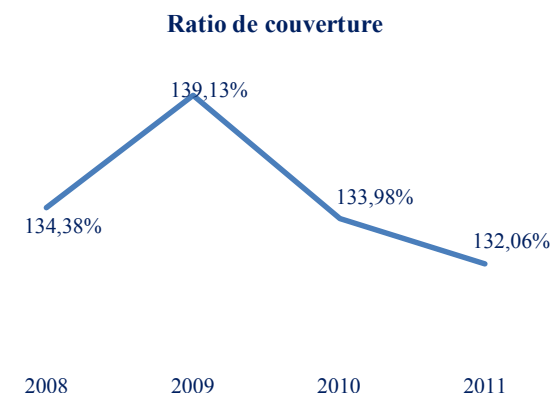
en 2010 à 46,730 MDT en 2011 attestant ainsi d'une hausse de 12,635 MDT (37,06%) qui représente l'affectation du bénéfice 2010.

Au cours de l'année 2011, la STAR a ajusté sa méthode d'estimation de la provision pour sinistres à payer afin de répondre à l'objectif fixé par l'entreprise qui consiste à ouvrir et régler rapidement les dossiers. Par conséquent, la provision pour sinistres à payer non vie a grimpé de 331,229 MDT à 346,118 MDT entre 2010 et 2011.

D'autant plus, les provisions mathématiques ont été calculés conformément à la nouvelle table de mortalité tunisienne telle que fixée par l'arrêté du ministre des finances du 5 janvier 2009 pour totaliser le montant de 15,219 MDT en 2011 contre 10,198 MDT en 2010, soit en accroissement de 49,23%.

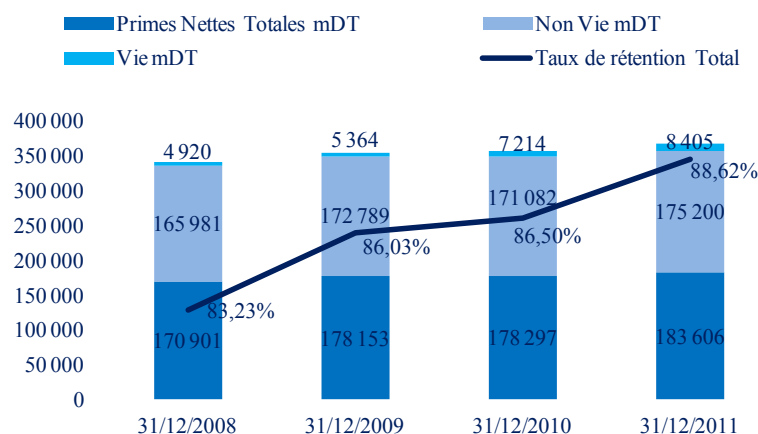
De ce fait, les provisions techniques brutes ont enregistré une envolée pour passer de 423,104 MDT durant l'exercice 2010 à 441,181 MDT à la fin de l'exercice 2011.

Le ratio de couverture (Placement/ Provision) varie largement au-dessus du seuil des 100% témoignant ainsi de la bonne gestion d'actif de la STAR, en 2011, il avoisine les 132%. En dépit des fluctuations qu'a connu ce dernier, il représente toujours un niveau très confortable depuis l'année 2008.



*Activité en légère
accélération pour le
leader du secteur*

Les primes acquises nettes totalisent un montant de 183,606 MDT en 2011 soit en amélioration de l'ordre de 3% comparées à l'année 2010 où ils étaient à 178,297 MDT. Cette performance émane de l'envolée des primes acquises nettes de provenance de l'activité vie de 16,51% et de celle qui découle de l'activité non vie de l'ordre de 2,41%.



La progression au niveau de la branche non vie est freinée par la dégradation des primes nettes de la branche Incendie et risque divers de près de 60% suite à la non réalisation de certains contrats.

La STAR se caractérise par le taux de rétention le plus élevée sur le marché qui se situe à un niveau très satisfaisant et en nette progression pour atteindre en 2011 le taux de 88,62%.

A ce titre, la branche avec le taux de rétention le plus élevé demeure

Une forte sinistralité malgré la baisse timide enregistrée

celle de l'automobile avec un taux de 99,79%. Cette branche s'accapare plus que la moitié du chiffre d'affaires de la STAR.

Les charges de sinistres brutes ont grimpé de 159,895 MDT en 2010 à 165,867 MDT en 2011, marquant ainsi une croissance de 3,73%. Cette croissance a négativement impacté la marge opérationnelle qui s'est dégradé pour passer de 46,231 MDT à 41,312 MDT entre 2010 et 2011.

Ce niveau élevé de la sinistralité au sein de la STAR est expliqué par le maintien d'une cadence élevée dans le règlement des dossiers.

Néanmoins, cette hausse a été amortie grâce à la politique de cession, ainsi, les charges de sinistres nettes de cession ont attesté d'une régression de l'ordre de 3,1% pour passer de 155,742 MDT en 2010 à 150,909 MDT suite à la décélération des variations de provisions pour sinistres vie et non vie respectivement de 178,51% et 41,46%.

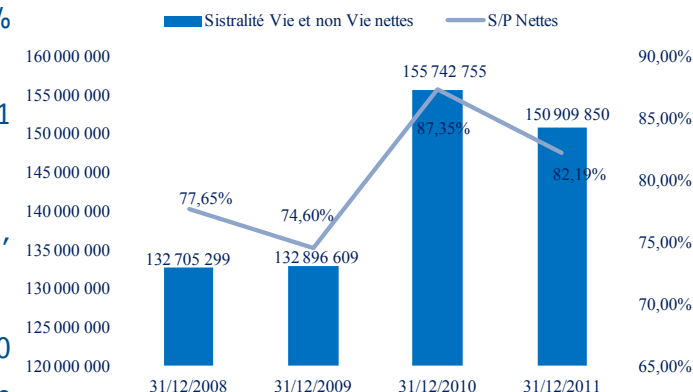
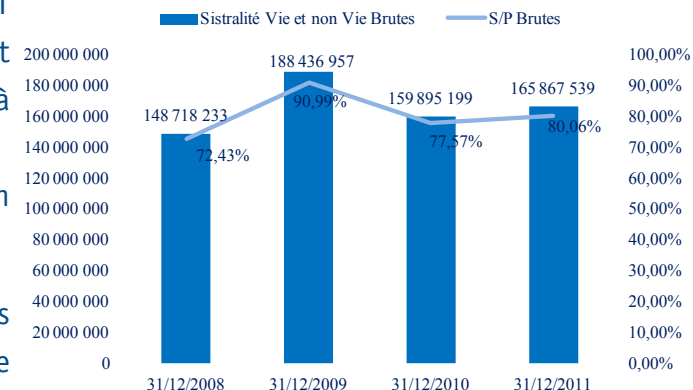
Du côté des montants payés, une progression de l'ordre de 1,68% s'affiche en 2011 comparé à l'année 2010.

Les ratios de gestion dans les normes

Le ratio S/P Net se situe à un niveau assez élevé en dépassant les 82% en 2011, toutefois, en amélioration par rapport à l'année écoulée de 516 points de bases.

Du côté du ratio combiné brut, il se situe à 94,02% en 2011 et en hausse de 300 points de base, soit à un niveau assez élevé et très proche du seuil des 100%. Ce niveau est expliqué par la forte sinistralité de l'assureur STAR pour l'année 2011.

La STAR atteste d'une bonne gestion financière à travers un solde de gestion financière largement excédentaire. Ce solde est passé de 19,051 MDT en 2007 à 37,176 MDT pour l'année 2010, cette tendance haussière a été brisée en 2011 suite à la baisse des cours boursiers et à la non réalisation des plus values sur cession d'actifs pour se situer à 24,725 MDT.



Résultat Net tiré vers le bas par la branche vie

Le résultat technique non vie a témoigné d'un accroissement de 39,11% en passant de 9,602 MDT en 2010 à 13,358 MDT en 2011. Ce montant est certes en amélioration comparé à l'année écoulée mais reste en recul par rapport aux niveaux réalisés en 2009.

Tandis que le résultat technique vie poursuit dans sa tendance baissière affichée depuis l'année 2010 et qui découle de la hausse de la variation des autres provisions techniques de 51% suite au calcul des provisions mathématiques conformément à la nouvelle table de mortalité. Ainsi, ce résultat a chuté de -0,101 MDT en 2010 à -1,054 MDT en 2011.

La marge technique a légèrement progressé en 2011 par rapport à 2010 de 5,33% à 6,7%, néanmoins, cette marge demeure très loin des 23,58% et 21,21% réalisées en 2008 et 2009.

Par conséquent, le résultat net a dévoilé une régression de 9,6% pour s'inscrire à 16,082 MDT en 2011 contre 17,789 MDT en 2010.

Recommandation

La STAR continue à récolter les fruits de son partenariat avec GROUPAMA, qui a mis à la disposition de cette dernière des experts chargés de réaliser certaines études.

De plus, la STAR a conclu avec la STB, une convention de Bancassurance qui porte sur la conclusion de contrats d'assurance en nom et pour le compte de la STAR, chose qui va lui permettre de développer d'avantage son activité et d'asseoir son leadership sur le marché Tunisien.

Le titre se transige à 23,96 x son bénéfice net 2011, et affiche une amélioration de sa valeur de 13,61% comparativement à une accélération de 7,30% pour le Tunindex.

Eu égard sa solidité financière, sa position de leader sur le marché Tunisien et l'apport de son partenaire stratégique, nous maintenons notre recommandation d'acheter le titre STAR.

Les commentaires et analyses figurant dans ce document reflètent l'opinion des analystes de Maxula Bourse à un instant donné et sont susceptibles de changer à tout moment. Ils ne sauraient cependant constituer un engagement ou une garantie de leur part. Les usagers reconnaissent et acceptent que par leur nature même, tout investissement dans des valeurs mobilières revêt un caractère aléatoire et qu'en conséquence, tout investissement de cette nature constitue un investissement à risque dont la responsabilité revient exclusivement à l'usager. Il est à préciser que les performances passées d'un produit financier ne préjugent en aucune manière de leurs performances futures.