

32^{ème} ASSEMBLEE GENERALE DE LA FANAF

Produits offerts par les marchés financiers aux
Compagnies d'Assurances

Edoh Kossi AMENOUNVE, Ph.D.

Secrétaire Général

*Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF)
de l'Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA)*

Bamako, le 26 février 2008

crepmf



Plan

- Introduction : les investisseurs institutionnels : acteurs majeurs des marchés financiers au niveau mondial
- Produits offerts par les marchés financiers aux Compagnies d'Assurances
- Conclusion



Les investisseurs institutionnels : acteurs majeurs des marchés financiers au niveau mondial



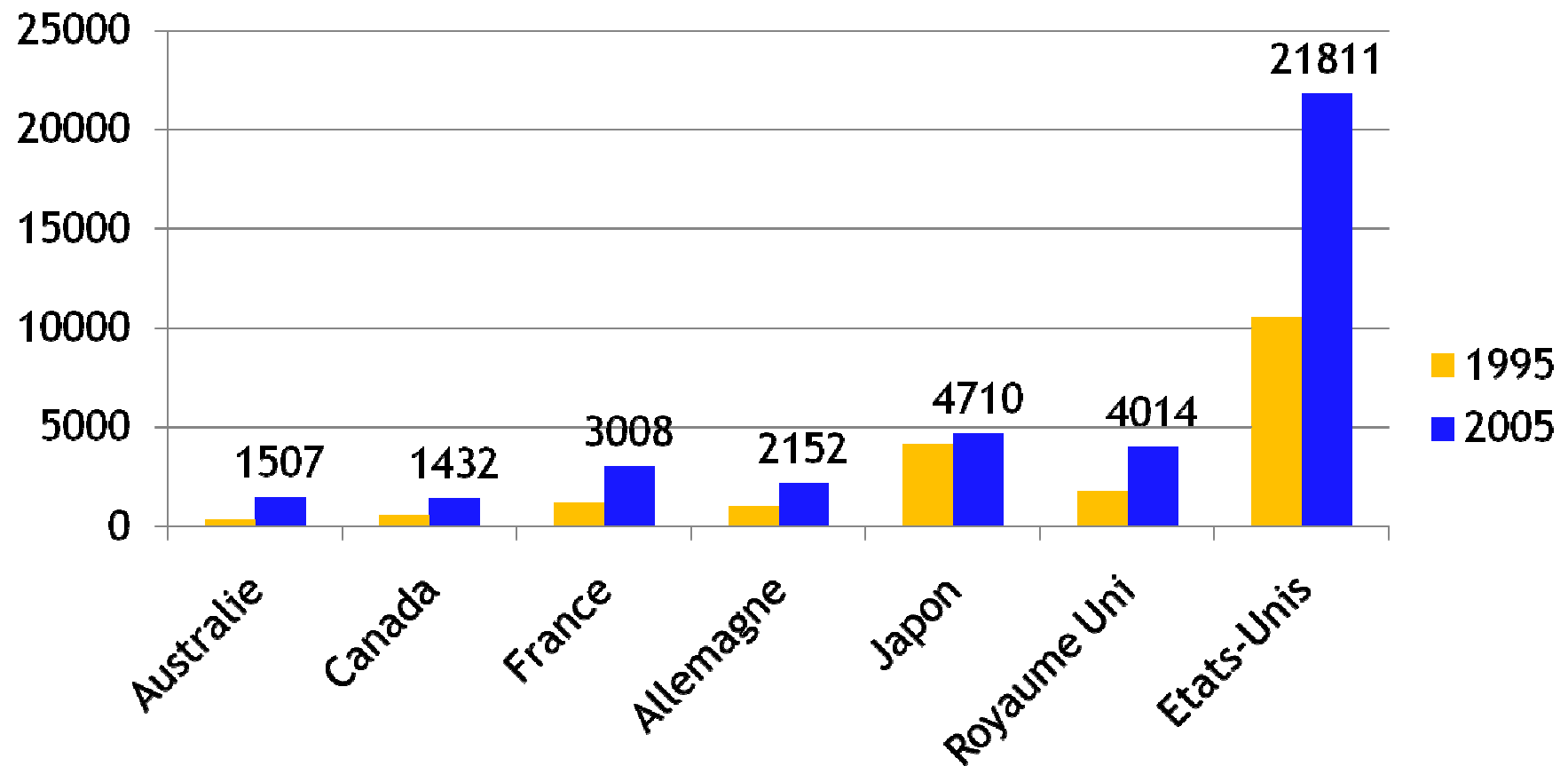
Investisseurs institutionnels et mobilisation de l'épargne du public au niveau mondial : évolutions récentes


- Une étude publiée en 2007 par la Banque des Règlements Internationaux (BRI), révèle que les investisseurs institutionnels, notamment les compagnies d'assurances et les fonds de pension sont aujourd'hui les principaux acteurs des marchés financiers tant dans les pays développés que dans le monde émergent.
- Durant la dernière décennie, l'épargne mobilisée par ces investisseurs a connu une croissance significative défiant ainsi la traditionnelle position dominante des banques.

Actifs financiers détenus par les Investisseurs institutionnels au niveau mondial : évolution entre 1995 et 2005 (en millions USD)

Rubriques	Comp. d'Assurances & F/ Pension						Fonds Mutuels		Total	
	Assurance		F/Pension		Total		1995	2005	1995	2005
	1995	2005	1995	2005	1995	2005	1995	2005	1995	2005
Australie	128	241	146	566	273	807	48	700	321	1 507
Canada	172	391	230	550	402	941	155	491	556	1 432
France	642	1 614	0	32	642	1 646	534	1 363	1 176	3 008
Allemagne	779	1 573	140	283	919	1856	138	297	1 057	2 152
Zone Euro	1 871	4 664	N/A	1 194	N/A	5 858	1 378	4 307	N/A	10 165
Japon	2 999	3 243	731	997	3 729	4 240	420	470	4 150	4 710
Royaume Uni	798	1 979	760	1 487	1 558	3 467	201	547	1 759	4 014
Etats-Unis	2 804	5 601	4 216	7 305	7 020	12 906	3 526	8 905	10 546	21 811
Autres	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----
Total		16 960		12 849		29 808		16 213		46 021

Actifs financiers détenus par les Investisseurs institutionnels au niveau mondial : évolution entre 1995 et 2005 (en millions USD)





Actifs financiers détenus par les Investisseurs institutionnels au niveau mondial entre 1995 et 2005 : Enseignements

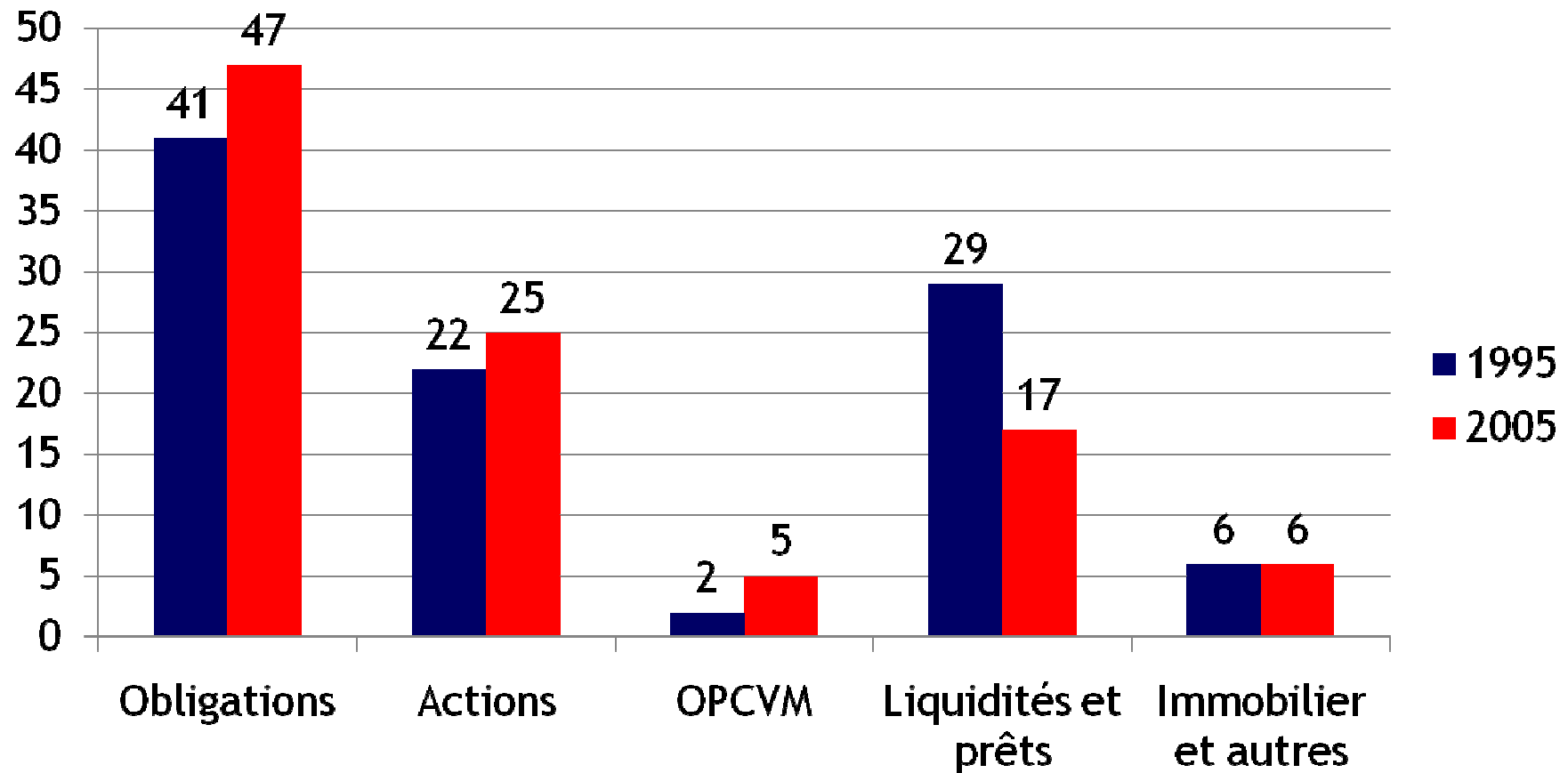
- Dans tous les cas examinés, le niveau d'actifs financiers (actions, obligations, etc.) détenus par les investisseurs institutionnels a augmenté entre 1995 et 2005, ce qui démontre que de plus en plus, ces acteurs ont recours aux marchés financiers dans la mise en œuvre de leurs stratégies d'investissement.
- Les objectifs de sécurité, de liquidité et de rentabilité, communs à toutes les compagnies d'assurances et les caisses de retraite ne sont pas incompatibles avec les produits des marchés financiers.

Répartition des actifs des Compagnies d'Assurances à l'échelle mondiale : évolution entre 1995 et 2005 (en % du total des actifs)

Rubriques	Obligations		Actions		OPCVM		Liq./Prêts		Autres*	
	1995	2005	1995	2005	1995	2005	1995	2005	1995	2005
Australie	41	30	41	53	N/A	N/A	13	11	5	6
Canada	53	51	13	26	N/A	N/A	29	15	5	8
France	59	51	14	18	12	23	11	5	4	3
Allemagne	15	10	14	20	11	18	54	46	6	6
Zone Euro	43	45	14	20	7	15	25	15	11	5
Japon	31	51	21	24	1	2	40	20	7	3
Royaume Uni	30	40	52	33	8	10	8	11	2	6
Etats-Unis	62	56	16	24	1	2	14	12	7	6
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Moyenne	41	47	22	25	2	5	29	17	6	6
CIMA		18.9		14.4		0		38.6		28.1

* Y compris immobilier

Répartition des actifs des Compagnies d'Assurances à l'échelle mondiale : évolution entre 1995 et 2005 (en % du total des actifs)





Structure des placements des Compagnies d'Assurances au niveau mondial : Conclusions (1)

- Malgré la structure très variée de la répartition des actifs des Compagnies d'Assurances, il est frappant de constater que la tendance générale est en faveur des produits financiers. Les Compagnies d'assurances investissent une large part de leurs provisions dans les obligations (en moyenne 47 % à l'échelle mondiale contre 18.9 % en Zone CIMA).
- Entre 1995 et 2005, la part de liquidité détenue par les Compagnies d'Assurances a diminué de 12 points (soit plus de 40 %) en faveur des obligations (+6), des actions (+3), et des OPCVM (+3).
- Comparé aux tendances mondiales, la répartition des actifs des Compagnies d'Assurances de la Zone CIMA est moins orientée vers le marché financier.



Structure des placements des Compagnies d'Assurances au niveau mondial : Conclusions (2)

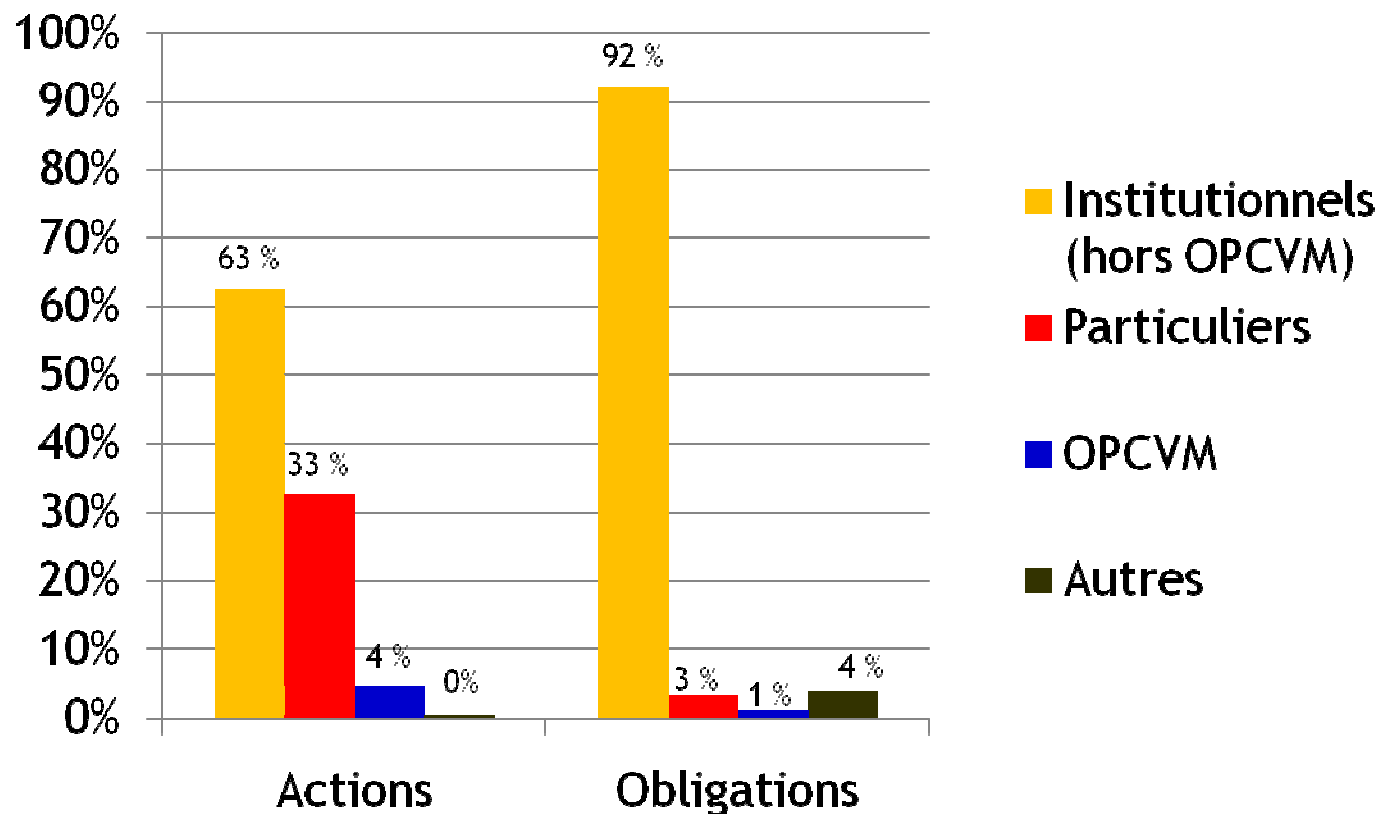
- Selon la BRI qui a conduit l'étude :
 - l'une des raisons qui expliquent les nombreuses disparités observées d'un pays à l'autre dans la structure d'actifs des Compagnies d'assurances serait le niveau de développement des marchés financiers.
 - de 1995 à 2005, la part de placement en OPCVM et en Fonds de Pension par les Compagnies d'Assurances a particulièrement évolué dans des pays comme la Belgique, l'Allemagne, le Royaume Uni et les Etats-Unis. En Belgique cette évolution se justifierait surtout par les avantages fiscaux liés à ces produits.



Structure des placements des Compagnies d'Assurances au niveau mondial : les produits d'investissement alternatifs

- Pour améliorer leur rentabilité, diversifier leur portefeuille et, au-delà de la sécurité, se couvrir contre certains risques (inflation, taux d'intérêt, etc.) les Compagnies d'Assurances investissent également dans des instruments alternatifs à savoir:
 - l'immobilier
 - les matières premières
 - les hedge funds
 - les sociétés de capital investissement
 - les produits structurés
 - Etc.

Structure des placements sur le marché financier de l'UEMOA au 30/09/2007





Détention d'actifs sur le marché financier de l'UEMOA au 30/09/2007 : Enseignements

- Le graphique ci-dessus, montre :
 - la prépondérance des banques et compagnies d'assurances dans la souscription des titres émis sur le marché financier de l'UEMOA : 92 % des obligations et 63 % des actions. **On peut en conclure que tout en veillant à la sécurité de leurs portefeuilles, les investisseurs institutionnels de l'UEMOA recherchent (comme leurs homologues des Etats-Unis, de l'Europe et de l'Asie) à améliorer leur performance absolue (rentabilité).**
 - le caractère non négligeable de l'actionnariat populaire au sein de l'Union (33 %), soit 10 fois plus que la souscription d'obligations par les particuliers (3 %). **Ceci pourrait s'expliquer par la liquidité relative de certains titres (SONATEL, ETI, etc.), la bonne tenue des cours et le niveau des dividendes.**



Principaux produits offerts par les marchés financiers aux Compagnies d'Assurances



Objectifs d'investissement et allocation d'actifs des Compagnies d'Assurances



Produits offerts par les marchés financiers aux Compagnies d'Assurances

Objectifs d'investissement des Compagnies d'Assurances

- Dans le cadre du suivi de la stratégie d'investissement des Compagnies d'Assurances et autres Fonds d'Investissement, l'Association Française de la Gestion Financière (AFG) publie chaque année un rapport d'enquête sur le secteur de la gestion d'actifs.
- Pour l'enquête 2006, 82 investisseurs institutionnels ont été interrogés dont plus de la moitié constituée de Compagnies d'Assurances.
- Les réponses des Compagnies d'Assurances à la question relative aux objectifs d'investissement se présente comme ci-après :



Produits offerts par les marchés financiers aux Compagnies d'Assurances

Objectifs d'investissement des Compagnies d'Assurances

Objectifs	Niveau de priorité	% d'enquêtés
Sécurité	1	58
Performance absolue	1	58
Liquidité	3	32
Performance relative	4	26
Horizon d'investissement	4	26

Pour les compagnies enquêtées, la sécurité et la rentabilité sont leurs plus importants objectifs d'investissement. Viennent ensuite la liquidité, la performance relative ou comparée et la durée.

Source : European Institutional Asset Management Survey 2006

crepmf



Produits offerts par les marchés financiers aux Compagnies d'Assurances

**Combinaison d'actifs faite par les Compagnies pour
atteindre leurs objectifs de sécurité et de performance**

Actifs	% d'enquêtés	Objectif visé
Titres à revenus fixes	55 %	Sécurité
Actions	45 %	Performance
Hedge funds	13 %	Performance
Immobilier	20 %	Performance
Capital-risque	15 %	Performance
Produits structurés	10 %	Performance
Liquidités	10 %	Sécurité/Liquidité
Autres	25 %	Performance



Produits offerts par les marchés financiers aux Compagnies d'Assurances

**Compagnies projetant une augmentation de plus de 2 %
de leurs placements :**

Actif ciblé	% d'enquêtés	Objectif visé
Dans les titres à revenus fixes	17 %	Sécurité
Dans les actions	18 %	Performance
Dans les hedge funds	7 %	Performance
Dans les matières Premières	3 %	Performance
Dans l'immobilier	16 %	Performance



Produits offerts par les marchés financiers aux Compagnies d'Assurances

**Compagnies projetant une diminution de plus de 2 % de
leurs placements :**

En se retirant de... (-)	% d'enquêtés	Objectif visé
Actions	3 %	Sécurité
Obligations	7 %	Performance
Marché monétaire	2 %	Performance



Produits offerts par les marchés financiers aux Compagnies d'Assurances

**Compagnies projetant une diversification géographique
de plus de 2 % de leurs placements :**

En s'orientant vers.... (+)	% d'enquêtés	Objectif visé
Asie	16 %	Sécurité
Etats-Unis	4 %	Performance
Europe	2 %	Sécurité
Marchés Emergents	9 %	Performance
Autres pays	3 %	Sécurité



Produits offerts par les marchés financiers aux Compagnies d'Assurances

**Compagnies projetant une diminution de plus de 2 % de
leurs placements :**

En se retirant de... (-)	% d'enquêtés	Objectif visé
Europe	4 %	Sécurité
Marchés Emergents	1 %	Sécurité



Contraintes auxquelles font face les Compagnies d'Assurances



Contraintes des Compagnies d'Assurances

Structure des engagements

- Les engagements des compagnies sont un facteur déterminant de la répartition qu'elles font de leurs actifs : le secteur « Vie » où une garantie de rendement est donnée sur les contrats, la tendance sera davantage orientée vers les titres de long-terme à revenus fixes.
- Les compagnies ayant des contrats indexés seront par contre tournées vers les actions.
- Certaines compagnies ont des contraintes en terme de croissance; d'autres ont des engagements indexés sur les variations des prix à la consommation ou des salaires : tous ces facteurs influenceront sur la répartition de leurs actifs.



Contraintes des Compagnies d'Assurances

Contraintes Règlementaires

- Les catalogues de placement n'encouragent pas toujours le recours aux produits des marchés financiers.
- La réglementation peut être très sélective en matière d'actifs pouvant être admis en représentation des provisions techniques.
- La structure des portefeuilles des compagnies est parfois déterminée par les tendances macroéconomiques : cas du Japon dans les années 90 où la stagnation de l'économie a contraint les assureurs japonais à augmenter la part d'obligations dans leurs portefeuilles.
- L'offre limitée de produits financiers affectent également la structure des portefeuilles des compagnies.



Produits offerts par les marchés financiers aux Compagnies d'Assurances



Produits financiers classiques : actions et obligations



Produits offerts par les marchés financiers aux Compagnies d'Assurances

Les titres à revenus variables : les actions (1)

- Titre de propriété représentant une fraction du capital de la société
- Donne droit au vote lors des assemblées générales
- Existe parfois sous des formes particulières
- Donne droit à un partage des résultats bénéficiaires (dividendes) et déficitaires (participation aux pertes)



Produits offerts par les marchés financiers aux Compagnies d'Assurances

Les titres à revenus variables : les actions (2)

- Promesse d'un rendement supérieur
- Risque plus élevé pour l'actionnaire car possibilité de perte totale de l'investissement
- Financement plus cher pour l'entreprise en raison de la forte rentabilité exigée par les actionnaires : rentabilité généralement plus élevée que les taux d'intérêt sur les obligations



Produits offerts par les marchés financiers aux Compagnies d'Assurances

Les titres à revenus fixes : les obligations (1)

- Titre de créance représentant une fraction des ressources empruntées à une entreprise par un grand nombre d'investisseurs
- Donne droit à la perception de coupons payables indépendamment des résultats de l'entreprise
- Permet aux actionnaires de l'émetteur de conserver le contrôle



Produits offerts par les marchés financiers aux Compagnies d'Assurances

Les titres à revenus fixes : les obligations (2)

- Promesse de paiements fixes et connus d'avance
- Risque moins élevé pour le créancier car droit sur les actifs, en cas défaut de l'entreprise
- Financement moins cher pour l'entreprise
- Source d'amélioration du rendement des actions en cas de forte rentabilité (effet de levier)



Produits d'épargne collective : les OPCVM classiques



Produits d'épargne collective : les OPCVM classiques

Définition

- Un OPCVM regroupe l'épargne de nombreux investisseurs en vue d'un placement collectif dont la gestion est assurée par des professionnels.
- L'épargne ainsi collectée est investie dans une grande variété de titres : actions, obligations, OPCVM, TCN, etc.
- Les gains et pertes réalisés par le gestionnaire de portefeuille sont partagés ou supportés par les porteurs des parts de l'OPCVM.



Produits d'épargne collective : les OPCVM classiques

FCP ou SICAV ?

- Un Fonds Commun de Placement n'a pas de personnalité juridique. Sa gestion est plus souple.
- Une SICAV est une société anonyme constituée à capital variable. Elle émet régulièrement de nouvelles parts auxquelles peuvent souscrire les investisseurs à un prix équivalent à la Valeur liquidative et, sur demande, rachètent les parts dont les investisseurs veulent se départir.
- Les OPCVM peuvent être créés par une SGI, une Banque, une Compagnie d'Assurances, etc.



Produits d'épargne collective : les OPCVM classiques

Quel avantage pour l'investisseur?

- **Diversification poussée** : investissement dans un très grand nombre de titres.
- **Gestion professionnelle** : la gestion est confiée à des spécialistes qui choisissent des placements correspondant le mieux aux objectifs du fonds.
- **Commodité** : le détenteur d'une seule part d'OPCVM a accès à un portefeuille diversifié.



Produits d'épargne collective : les OPCVM classiques

Quel avantage pour l'investisseur?

- **Liquidité** : caractéristique par excellence des fonds. L'épargnant peut à tout moment vendre sa part à la société de gestion qui est tenue de la racheter.
- **Vaste choix** d'instruments financiers.
- **Options de versement des distributions** : les OPCVM versent à leurs porteurs de parts les revenus tirés de leurs portefeuilles.



Produits d'épargne collective : les OPCVM classiques

Critères de choix d'un OPCVM

- **Connaître ses objectifs personnels** : que recherchez-vous : sécurité ? Croissance maximale du capital?
- **Degré de tolérance ou d'aversion au risque** : quel est votre profil de risque ? Quel niveau de risque êtes-vous prêt à assumer ? Êtes-vous un investisseur agressif ? Prudent ?
- **Horizon de placement** : de quel délai disposez-vous pour atteindre vos objectifs financiers ? Quelques mois ? Des dizaines d'années ?



Produits d'épargne collective : les OPCVM classiques

Critères de choix d'un OPCVM

- **Autres facteurs importants :**
 - les objectifs du fonds sont ils conformes aux vôtres ?
 - le rendement à court ou long terme du fonds vous paraît-il satisfaisant ?
 - la qualité et le professionnalisme des gestionnaires du fonds vous rassurent-ils ?
 - les frais d'entrée, de gestion et de sortie sont-ils raisonnables ?



**Autres produits d'épargne collective
pour les Compagnies d'Assurances :
FCPR, SICAR, FCC et OPCI**



Autres produits d'épargne collective

Les Fonds Communs de Placement à Risque (FCPR) - 1

- Collecte des capitaux en vue d'opérations de capital risque
- Permet d'investir dans les sociétés non cotées : (en France, l'actif d'un FCPR doit être constitué pour au moins 40 % de titres non cotés et/ou de SARL); cet actif peut être également constitué d'avances en compte courant dans une limite de 15 % (sur une durée de 3 ans au plus).
- La société de gestion d'un FCPR peut prévoir une ou plusieurs périodes de souscription à durée déterminée, la société de gestion ne pouvant procéder à la distribution d'une fraction des actifs qu'à l'expiration de la dernière période de souscription.



Autres produits d'épargne collective

Les Fonds Communs de Placement à Risque (FCPR) - 2

- Le FCPR n'est constitué qu'à l'issue de la dernière période de souscription : à l'issue de cette période, il n'y a plus de souscription. De même, les porteurs de parts ne peuvent demander le rachat de celles-ci avant l'expiration d'une période qui ne peut excéder 10 ans.
- Il existe trois catégories de FCPR : FCPR juridiques, FCPR fiscaux et FCPI (FCPR orienté innovation). Selon les cas, les souscripteurs bénéficient d'avantages fiscaux spécifiques (exonération totale) suivant des conditions prévues par la Loi : conservation des parts pendant 5 ans au moins, réinvestissement systématiques de produits durant les 5 ans, engagement à ne pas détenir directement ou indirectement plus de 25 % du FCPR.



Autres produits d'épargne collective

Les Sociétés d'Investissement en Capital à Risque (SICAR)

- Société dont l'objet est la participation, pour compte propre ou pour le compte des tiers et en vue de sa rétrocession, au renforcement des fonds propres des entreprises en démarrage, en restructuration ou qui réalisent des investissements destinés à promouvoir la technologie, sa maîtrise ainsi que l'innovation dans tous les secteurs économiques. Elles interviennent donc dans des opérations de capital-risque dans le but de faire bénéficier ses investisseurs des résultats de la gestion de ces actifs risqués.
- Fait bénéficier ses souscripteurs d'avantages fiscaux assimilables à ceux des FCPR.

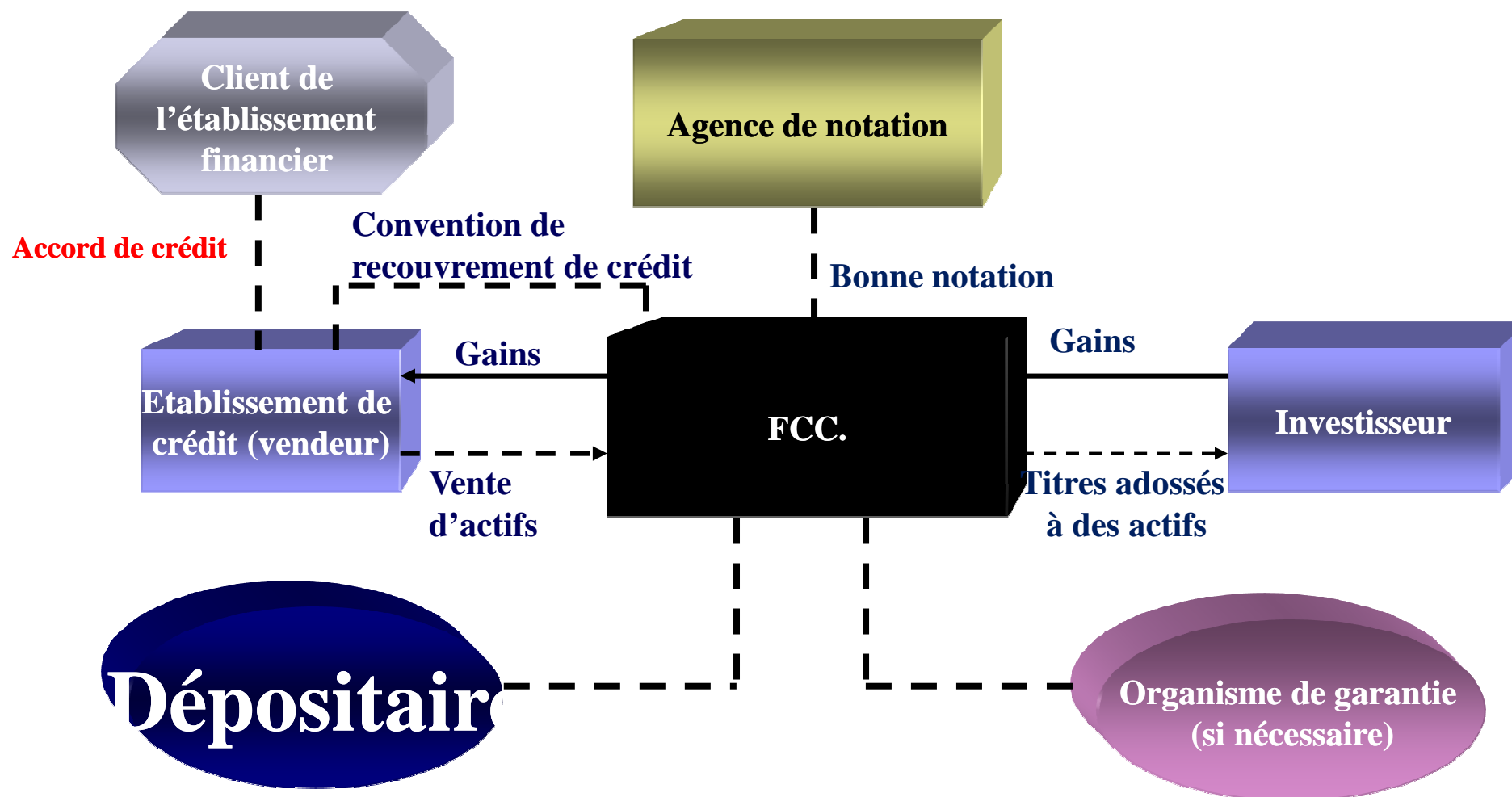


Autres produits d'épargne collective

Les Fonds Communs de Créances (FCC), entité pivot du processus de titrisation

- Un établissement de crédit émet des prêts individuels qu'il agrège en un portefeuille. Il vend ensuite le droit de recevoir aussi bien les intérêts que le principal de ce portefeuille de prêts.
- Une structure ad hoc, un Fonds Commun de Créances (FCC), est créée pour acheter et conserver ce portefeuille de prêts.
- Le FCC émet alors des obligations adossées au portefeuille de prêts ou des titres de capital représentant des droits de propriété sur le portefeuille de prêts.
- La souscription des titres émis par le FCC lui permet de payer à l'établissement de crédit le prix du portefeuille de prêts racheté.
- Celui-ci dispose ainsi de ressources nouvelles pour octroyer de nouveaux prêts.

Titrisation des actifs : le processus





Autres produits financiers d'épargne collective

Les Organismes de Placement Collectif en Immobilier (OPCI)

- Produit Immobilier investi à plus de 60 % en immobilier avec au moins 10 % de liquidité, né en France en décembre 2005 et règlementés par l'AMF-France depuis le 3^e trimestre 2006.
- C'est un fonds immobilier, inspiré de la Société Civile de Placement Immobilier (SCPI) et proche des OPCVM, qui offre :
 - une valorisation sur la base de l'actif net : deux experts immobiliers par OPCI chargés d'établir 4 fois par an la valorisation des actifs
 - une liquidité renforcée par la possibilité d'acheter ou de vendre des parts en permanence
 - une gestion financière dynamisée par la diversité des actifs et la faculté de recours à l'endettement

Les premiers OPCI ont été lancés en France en 2007.



Les fonds alternatifs ou Hedge Funds



La gestion alternative...

- Mode de gestion de portefeuille appliqué par certains fonds d'investissement dits « fonds alternatifs » ou « fonds spéculatifs » ou en anglais « hedge funds ».
- Elle vise à *décorrél*er les performances du portefeuille de l'évolution générale de la bourse.

Le but est généralement est d'avoir un meilleur rapport « performance /volatilité ».

Plus de 8000 hedge funds étaient opérationnels dans le monde, en 2005. Ils géraient environ 1 300 milliards de USD.



Une industrie relativement récente (1)

- En 1949, Alfred Winslow Jones lance le premier hedge fund ou fonds de couverture aux USA.
- Dans les années 80, l'industrie croît rapidement avec l'apparition de nouvelles stratégies d'investissement.

C'était la période dorée des grands fonds macro tels que Quantum et Tiger, des hedge funds de renom.



Une industrie relativement récente (2)

- Dans les années 90, l'actualité sur les hedge funds a été marquée par l'épisode du prestigieux hedge fund Long Term Capital Management (LTCM) fondé en 1994 par John Meriwether, célèbre trader responsable du trading des taux d'intérêts à la banque Salomon Brothers qu'il quitta pour manipulation du marché.
- En 1998 LTCM, victime des prises de risques de ses dirigeants (positions de plus de 100 milliards USD sur les marchés obligataires pour des fonds gérés de 4 milliards USD seulement).
- Le 23 septembre 1998, la Federal Reserve dut intervenir pour sauver LTCM (moral hazard).



Une industrie relativement récente (3)

- En 2001, plusieurs études évaluaient le nombre de hedge funds à 6 000, représentant une masse totale sous gestion de plus de 500 milliards de USD
- En 2005, le nombre de hedge funds est estimé à 8 000 gérant 1 300 milliards USD
- En 2010, ce montant devrait s'élever à 1 700 milliards de USD



Définition

Un « hedge fund » est un fonds de placement, une société d'investissement bénéficiant, par le type d'opérations financières auxquelles il se livre (produits dérivés, opérations à découvert, etc.), d'un effet de levier significatif qui lui permet d'enregistrer un couple rendement / risque supérieur à celui des fonds traditionnels.



Caractéristiques des Hedge-Funds (1)

- ❑ Structure juridique très souple : société souvent domiciliée offshore
- ❑ Objectif : rendement absolu décorrélé de celui des indices boursiers traditionnels
- ❑ Distribution du fonds exclusivement privée
- ❑ Forte implication financière du gérant qui y investit une part significative de sa fortune



Caractéristiques des Hedge-Funds (2)

- ❑ Grande liberté dans le choix des supports financiers transigés : palette de produits plus large que les fonds traditionnels (options, futures, etc.)
- ❑ Possibilité de vente des titres à découvert
- ❑ Utilisation fréquente de l'effet de levier
- ❑ Structure de frais permettant d'aligner les intérêts financiers du gérant avec ceux de l'investisseur



Conclusion

- Les différents produits présentés démontrent la diversité des instruments mis par les marchés financiers à la disposition de tous les investisseurs institutionnels, notamment les Compagnies d'assurances.
- Ces produits présentent des caractéristiques variées destinées à satisfaire des objectifs d'investissements spécifiques : sécurité, liquidité, rentabilité, souplesse, etc.
- Certains des produits existent sur le marché financier de l'Union : actions, obligations, OPCVM. Les autres sont en projet (FCPR, SICAR, FCC, etc.), l'objet étant d'élargir l'offre de titres. **Les Compagnies peuvent déjà optimiser leur utilisation de l'offre actuelle d'instruments en attendant les nouveaux produits.**
- S'agissant des instruments tels que les OPCI, les hedge funds, etc. leur adoption ne sera envisagée qu'à moyen terme.
- Dans tous les cas, l'élargissement de l'offre d'instruments est tributaire du niveau de la demande : il est donc nécessaire que les Compagnies d'Assurances améliorent leur présence en tant qu'investisseurs institutionnels sur les marchés financiers de la Zone CIMA.



**JE VOUS REMERCIE DE VOTRE AIMABLE
ATTENTION**

crepmf