



**SYNTHESE DES TRAVAUX DU SEMINAIRE DE FORMATION SUR LES MARCHES  
FINANCIERS A L'INTENTION DES COMPAGNIES D'ASSURANCES, ORGANISMES DE  
PREVOYANCE SOCIALE ET CAISSES DE RETRAITE**

Ouagadougou, les 13 et 14 novembre 2007

Dans le cadre de la mise en œuvre du Projet de Développement du Marché Financier de l'UEMOA et en vue du renforcement des capacités des acteurs non agréés, le Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF) a, en collaboration avec la Fédération des Sociétés d'Assurances de Droit National Africaines (FANAF), organisé un séminaire de formation sur les marchés financiers à l'intention des compagnies d'assurances, organismes de prévoyance sociale et caisses de retraite, les 13 et 14 novembre 2007, à Ouagadougou au Burkina Faso.

Cette formation a été animée par Monsieur Sunil BENIMADHU, Directeur Général de la Bourse de l'Île Maurice.

Le thème du séminaire a été développé en quatre sous-thèmes, à savoir :

- **Sous-thème n°1** : « Marchés financiers : importance, rôle, fonctionnement et récentes mutations » ;
- **Sous-thème n°2** : « Expérience des marchés émergents en matière de développement des marchés financiers et cas des marchés africains » ;
- **Sous-thème n°3** : « Opportunités offertes par les marchés financiers aux compagnies d'assurance, organismes de prévoyance sociale et caisses de retraite » ;
- **Sous-thème n°4** : « Allocation des actifs financiers dans la mise en œuvre de la gestion de portefeuille » ;

Ces sous-thèmes ont été complétés par des présentations du Conseil Régional, de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) et de l'Association Professionnelle des SGI (APSGI) sur les spécificités du marché financier régional.

**Sous-thème n°1 : « Marchés financiers : importance, rôle, fonctionnement et mutations récentes »**

La présentation de ce sous-thème a porté sur les quatre principaux points ci-après :

- l'importance des marchés financiers pour les caisses de retraite, les sociétés d'assurances et les organismes de sécurité sociale,
- les deux types de marchés : le marché primaire et le marché secondaire,
- le rôle des marchés financiers,
- la mutation des marchés financiers.

Les débats sur ce sous-thème se résument comme ci-après :

- (1) Les statistiques disponibles montrent que les marchés financiers sont d'une importance capitale pour les caisses de retraite, les sociétés d'assurances et autres investisseurs institutionnels dans la mesure où ils offrent des possibilités de diversification de leurs engagements sans entamer leur niveau de rentabilité ;
- (2) les études empiriques disponibles démontrent qu'à terme, les rendements obtenus sur les investissements en actions sont généralement supérieurs à ceux servis par les instruments des marchés obligataire et monétaire ;
- (3) au regard des évolutions récentes et de la sophistication croissante des marchés financiers ainsi que des contraintes de rentabilité des provisions techniques, les compagnies d'assurances et les organismes de prévoyance sociale doivent davantage privilégier la gestion professionnelle de leurs portefeuilles. Par conséquent, les comités de gestion en charge de la prise des décisions d'investissement doivent de plus en plus être mixtes et comporter en leur sein des spécialistes et des professionnels de la gestion de portefeuille.

**Sous-thème n°2 : « Expérience des marchés émergents en matière de développement des marchés financiers et cas des marchés africains »**

La présentation de ce sous-thème a porté sur les cinq principaux points ci-après :

- les grandes tendances au niveau des pays émergents,
- quelques exemples de nouveaux produits financiers dans les pays émergents,
- les marchés africains face à l'innovation financière,
- les solutions indicatives aux contraintes structurelles des marchés africains,
- la création de nouveaux produits pour les bourses africaines.

Les débats sur ce sous-thème se résument comme ci-après :

- (1) En vue de l'amélioration de la présence des compagnies d'assurances sur les marchés financiers en Afrique, il est urgent que ces marchés se développent et élargissent leur offre de produits financiers. Ce faisant, ils permettront à

ces investisseurs institutionnels d'accéder à un plus large panel d'instruments qui leur permettra de mieux optimiser l'allocation de leurs ressources et d'améliorer leur rentabilité ;

- (2) malgré leur importance, les marchés financiers peuvent parfois être source de dérives notamment lorsque des émetteurs procèdent à la diffusion d'informations erronées qui faussent les analyses des investisseurs. Ce sont là, des excès imputables non au marché, mais aux dirigeants des sociétés cotées concernées. Dans tous les cas, les marchés tendent généralement à refléter, à terme, la valeur fondamentale des actifs ;
- (3) en matière de diffusion d'information, le rôle des autorités de régulation consiste à procéder à des contrôles a priori et a posteriori. Ces contrôles sont, en général, renforcés par un pouvoir illimité d'investigation qui peut aboutir à des sanctions. Quant à la Bourse, son rôle est de veiller à la diffusion régulière de l'information. Elle n'a ni la vocation, ni les moyens de s'assurer de la fiabilité des informations diffusées. Cette responsabilité est dévolue aux commissaires aux comptes et aux dirigeants des sociétés concernées ;
- (4) en matière de réglementation de la diffusion des informations sur les marchés financiers, les lois Sarban Oxley qui engagent de façon accrue la responsabilité des dirigeants paraissent excessives. Ces lois semblent être une surréaction aux scandales de sociétés telles que *Enron* et *World Com*. Elles sont de plus en plus controversées et devraient être relativisées quant à leur efficacité. Plusieurs régulateurs préfèrent la Loi Européenne sur la Sécurité Financière ;
- (5) les préoccupations de sécurité liées aux investissements des organismes de prévoyance sociale et des caisses de retraite qui ont des obligations réelles ne sont pas incompatibles avec la nécessité de rentabilisation de ces investissements. Il existe sur les marchés financiers des véhicules tels que les OPCVM, les parts de Fonds Communs de Créances qui permettent de prendre en compte les exigences de sécurité et de liquidité des fonds de retraite, tout en maintenant un niveau optimal de rentabilité ;
- (6) il est recommandé aux compagnies de s'introduire en bourse, non seulement pour faire face à leurs besoins de financement, mais également parce que la cotation en bourse accroît la notoriété de la société, son degré de transparence ainsi que la richesse de ses actionnaires. .

A la suite de ces deux premières présentations de Monsieur BENIMADHU, le Secrétaire Général du Conseil Régional, le Directeur Général de la BRVM et le Président de l'Association Professionnelle des SGI sont intervenus respectivement sur les points ci-après :

- le marché financier régional : présentation et évolutions récentes,
- la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières : présentation et activités,
- les relations des SGI avec les investisseurs institutionnels.

Les débats sur ces points ont conduit aux conclusions ci-après :

- les missions et attributions du Conseil Régional se résument en deux points : d'une part, organiser et contrôler l'appel public à l'épargne et d'autre part, habilitier les acteurs et contrôler leur activité sur le marché financier régional ;
- à partir de ses attributions, le Conseil Régional exerce cinq responsabilités à savoir : règlementer, autoriser, contrôler, surveiller, sanctionner ;
- les réformes en cours au niveau du marché, en particulier l'étude sur l'harmonisation de la fiscalité des valeurs mobilières ainsi que l'adoption de mesures fiscales incitatives doivent être accélérées pour permettre au marché d'être plus attractif pour les investisseurs institutionnels tels que les compagnies d'assurances et les caisses de retraite ;
- la mise en place prochaine d'un marché hypothécaire et de la titrisation devrait élargir l'offre de produits sur le marché financier régional, facteur essentiel d'amélioration de la présence des compagnies d'assurances sur les marchés financiers de la Zone CIMA ;
- d'un point de vue réglementaire, il n'existe pas d'entraves à l'introduction en bourse des compagnies d'assurances ;
- les statistiques du marché financier de l'UEMOA montrent que depuis 2004, l'activité des marchés primaire et secondaire s'est intensifiée ; ainsi,
- il apparaît que la liquidité de la BRVM s'est améliorée sur les trois dernières années. Elle demeure néanmoins faible. Le passage de la cotation par fixing au multifixing ainsi que *la bourse par Internet* devraient permettre d'améliorer la liquidité du marché ;
- à la première cotation d'un titre, la responsabilité de la surévaluation ou de la sous-évaluation ne peut être imputée aux autorités du marché qui, au demeurant, veillent à ce que les approches méthodologiques utilisées par les émetteurs soient claires et transparentes. Par contre, il est de la responsabilité de l'investisseur institutionnel d'apprécier les méthodes d'évaluation utilisées et les informations disponibles en vue de sa décision d'investissement.

**Sous-thème n° 3 : «*Opportunités offertes par les marchés financiers aux compagnies d'assurances, organismes de prévoyance sociale et caisses de retraite* »**

La présentation de ce sous-thème a essentiellement porté sur les principaux points ci-après :

- Typologie et hiérarchisation des produits financiers : actifs stratégiques et actifs satellites,
- importance des marchés financiers pour les caisses de retraite, les sociétés d'assurances et les organismes de sécurité sociale,
- marché des actions et méthodes d'évaluation,
- méthodes chartistes,
- marchés obligataires et paramètres-clés d'une obligation,
- principes et interprétation de la notation,
- courbes de rendement,
- généralités sur les hedge funds.

Le développement de ce sous-thème a permis aux participants d'aborder les points suivants :

#### *Marchés et méthode d'évaluation des actions*

- (1) les actions sont des titres représentatifs de la propriété d'une quote-part de la société émettrice. Ainsi, une action est une fraction du capital social. Elle donne à son détenteur le statut d'actionnaire ;
- (2) les méthodes d'évaluation les plus courantes sont : l'approche patrimoniale, la méthode des comparables et la méthode d'actualisation des cash flows ;
- (3) la méthode patrimoniale est simple mais statique. Elle se base sur les performances historiques et n'intègre par le potentiel de croissance de la société évaluée ; en pratique, elle est beaucoup plus adaptée à l'évaluation des actifs des OPCVM à travers les calculs de valeurs liquidatives ;
- (4) la méthode des comparables permet d'évaluer une société par comparaison à d'autres sociétés de même catégorie, notamment en utilisant des ratios tels que le Price Earning Ratio (PER), le Price-to-Book-Ratio, etc. ;
- (5) le PER traduit le rapport entre le prix d'une action et le bénéfice y associé. Il est le reflet des perspectives et du potentiel du titre pour lequel il est déterminé. Il permet également d'apprécier si un actif est sur-évalué ou sous-évalué ;
- (6) la méthode la plus couramment utilisée est celle de l'actualisation des flux de trésorerie. Elle permet de déterminer la valeur d'une action à partir de l'actualisation des revenus futurs anticipés par l'investisseur ; le taux d'actualisation utilisé se détermine sur la base du taux sans risque ajusté à la prime de risque ;

- (7) l'évaluation des sociétés non cotées se fait par comparaison à des sociétés cotées du même secteur, à des ajustements près.

### *Marchés obligataires, courbes de rendement et notation*

- (1) Une obligation est un titre de créance représentatif d'une fraction d'un emprunt à moyen et long terme. Il est rémunéré par des flux d'intérêt appelés coupons. Une obligation diffère d'une action qui est un titre de propriété ;
- (2) l'analyse des courbes de rendement actuariel permet de faire les anticipations nécessaires à une bonne gestion du portefeuille obligataire ;
- (3) la notation, opinion émise par une agence spécialisée sur la capacité d'un émetteur à faire face à ses engagements. Elle permet d'intégrer l'aspect risque, dans la gestion d'un portefeuille d'obligation ;
- (4) les agences de notation les plus reconnues sont Moody's, Standard and Poor's et Fitch IBCA.

### *Hedges Funds*

- (1) Les Hedge Funds sont des fonds d'investissement privés généralement soustraits à la réglementation des marchés financiers. Ce sont des fonds gérés par des professionnels de haut niveau capables de réaliser des rendements largement supérieurs à ceux des fonds classiques ;
- (2) bien que les Hedge Funds ou fonds alternatifs ne soient pas encore très actifs sur le marché financier de l'UEMOA, il importe de noter que leur recherche de performances rime souvent avec une prise importante de risques ;
- (3) les Hedge Funds ne doivent pas être confondus avec les OPCVM qui sont quant à eux réglementés par les autorités de régulation.

### *Sous-thème n°4 : « Focus sur l'allocation des actifs financiers dans la mise en œuvre de la gestion d'un portefeuille »*

Les principaux points abordés sont :

- l'allocation d'actifs à la construction d'un portefeuille,
- la détermination et l'évolution de l'allocation stratégique du portefeuille d'investissement,
- la gestion des instruments financiers.

L'analyse de ces différents points a conduit aux conclusions suivantes :

- (1) en plus de la gestion de portefeuille interne, les compagnies d'assurance peuvent confier la gestion d'une partie de leurs actifs à des gestionnaires externes. Ceci permet de faire des comparaisons et de s'assurer que les gestionnaires en interne exploitent toutes les opportunités disponibles sur le marché,
- (2) les compagnies d'assurances, les organismes de prévoyance sociale et les caisses de retraite devraient, dans leurs portefeuilles, privilégier les titres à fort potentiel. Elles ne doivent pas s'accrocher aux titres performants dans le court terme. Il s'agit là du « *momentum trading* » qui doit être évité lorsque les objectifs de gestion de portefeuille sont plutôt dans le moyen terme.

Le présent séminaire de formation, organisé à l'intention des compagnies d'assurances, organismes de prévoyance sociale et caisses de retraite, a permis aux participants de se familiariser avec les produits et services des marchés financiers en vue du renforcement de leur présence sur ces marchés.

Les participants au séminaire ont tenu à relever la pertinence des échanges ainsi que la haute technicité des intervenants. Ils adressent leurs vives félicitations au Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF) et aux bailleurs de fonds (Banque Mondiale, AFD, ACDI) pour cette initiative qui participe des concertations nécessaires entre avec les acteurs potentiels du marché sur les questions relatives à son approfondissement et à son développement.

Les participants ont enfin tenu à témoigner leur profonde gratitude aux autorités du Burkina Faso pour l'hospitalité dont ils ont bénéficié durant leur séjour à Ouagadougou.