

Institut International des Assurances de Yaoundé (I.I.A)

La délocalisation des placements et ses implications: le cas des Etats de la CIMA

Mémoire de fin d'études

Présenté par:

KOUAKOU BAH SIMPLICE ROGER

Cycle supérieur - 12^{ème} promotion

Encadrement

M. YREBE A. HONORE

**Groupe Mutuelle Agricole
de Côte d'Ivoire (MACI)**

Septembre 1996

ERRATA

Sommaire

1ère Partie : Section 2, A, Lire : La période pré-CIMA au lieu de "post-CIMA"

Liste des abréviations

Lire :

i) CEMAC : Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale

ii) FANAF : Fédération des Sociétés d'Assurances de droit National Africaines au lieu de "fédération des sociétés d'assurances de droit national africain"

Page 7 : Lire : A/ La période pré-CIMA au lieu de "La période post-CIMA"

Page 12 : a) Les atouts
2è paragraphe, 3è ligne, Lire : ... au sein de la CEMAC au lieu de ... au sein de l'UEMOA

Page 21 : A/ L'harmonisation du droit des affaires

2è paragraphe, Lire : L'OHADA va jouer au niveau du droit des affaires un rôle analogue à celui qu'a joué la CICA dans l'harmonisation des législations des assurances...

Page 23 : i) 3è paragraphe, 3è ligne, Lire : ... en l'état actuel des choses au lieu de ... dans l'état actuel des choses.

ii) 5è ligne, Lire : ... ne sont pas toujours très fiables au lieu de ... ne sont pas toujours très viables.

Page 25 : 1ère ligne, Lire : La mise sur pied de marché(s) financier(s)..... va permettre l'émergence de nouveaux métiers...

Page 33 : 2è paragraphe, 5è ligne, Lire : ... mais également à l'économie des pays de la zone CIMA

Page 39 : 1ère partie, Section 2, A/ Lire : La période pré-CIMA au lieu de post-CIMA

A
la mémoire de mon Père
(décédé lors de mon séjour au Cameroun)

Mes remerciements à:

- Tout le personnel et le corps enseignant de l'IIA
- Tout le personnel et la direction du groupe Mutuelle Agricole de Côte d'Ivoire (MACI)
- Tout le personnel de la Direction des Assurances et de la Bourse de Côte d'Ivoire
- Tous les étudiants avec qui, toute nationalité confondue, nous avons travaillé dans une bonne ambiance même si par moments les esprits se sont surchauffés.
- Tous ceux qui, de près ou de loin, d'une manière ou d'une autre, m'ont soutenu au cours de cette formation.

Sommaire

I^{ère} partie: L'impact de la délocalisation des placements sur la zone

Section 1: Le concept de délocalisation

- A. Généralités
- B. Le cas des placements des compagnies d'assurance

Section 2: La nécessité d'une délocalisation en zone CIMA

- A. La période post-CIMA
- B. L'ère CIMA: la nécessité d'une délocalisation des placements

Section 3: Les effets de la délocalisation

- A. La délocalisation est-elle réalisable?
- B. Les effets probables sur la zone CIMA

II^{ème} partie: Les exigences de la délocalisation des placements en zone CIMA

Section 1: L'existence d'un cadre juridique et institutionnel uniforme

- A. L'harmonisation du droit des affaires
- B. L'harmonisation des méthodes de travail

Section 2: La création de marchés financiers intégrés

- A. La bourse régionale de l'UEMOA
- B. La maîtrise du panier d'investissement par les compagnies d'assurance

Liste des abréviations

- CIMA: conférence interafricaine des marchés d'assurance
CICA: conférence internationale des contrôles des assurances
BOAD: banque ouest africaine de développement
UMOA: union monétaire ouest africaine
UEMOA: union économique et monétaire ouest africaine
UEAC: union économique de l'Afrique Centrale
UMAC: union monétaire de l'Afrique Centrale
UEMAC: union économique et monétaire de l'Afrique Centrale
CEDEAO: communauté économique des Etats de l'Afrique de l'Ouest
FANAF: fédération des sociétés d'assurance de droit national africain
FFSA: fédération française des sociétés d'assurance
BVA: bourse des valeurs d'Abidjan
BRVM: bourse régionale des valeurs mobilières
BCEAO: banque centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
BEAC: banque des Etats de l'Afrique Centrale
SYSCOA: système comptable de l'ouest africain
CIPRES: conférence interafricaine des marchés de prévoyance sociale
OHADA: organisation pour l'harmonisation en Afrique du droit des affaires

Introduction

Depuis la décennie 80, une crise sans précédent frappe les économies africaines. Plans d'ajustement structurels et aides bilatérales se sont succédés sans grand succès. Dans les tentatives de recherche des solutions à cette crise une étude globale sur la mobilisation de l'épargne a été entreprise au niveau de la zone franc.

Au cours de cette étude l'industrie des assurances a fait l'objet d'une attention toute particulière. Un diagnostic sans complaisance a été établi. Il ressort de ce diagnostic que de profondes réformes s'imposent pour assainir ce secteur en proie à d'énormes difficultés.

Les Ministres de l'économie et des finances de la zone vont mettre sur pied un comité d'experts africains et français dont la mission était de réfléchir sur les réformes à opérer.

Le travail de ce comité aboutit à la signature, à Yaoundé au Cameroun, le 10 Juillet 1992, du traité instituant la Conférence Interafricaine des Marchés d'Assurance - CIMA - en lieu et place de la Conférence Internationale des Contrôles d'Assurance - CICA.

Au nombre des grandes innovations par rapport à la défunte CICA on peut retenir:

- le renforcement de la volonté politique avec la création d'un Conseil des Ministres ayant en charge le secteur des Assurances, l'organe suprême de la conférence;
- la mise sur pied d'un organe supranational de contrôle: la commission Régionale de Contrôle des Assurances, à l'image de la commission bancaire dans la zone franc;
- l'adoption d'un code unique réglementant l'industrie des assurances dans l'ensemble des marchés.

Le code CIMA se caractérise en matière de représentation des provisions techniques par:

- la détermination d'une trésorerie minimum des sociétés d'assurance afin qu'elles soient toujours suffisamment liquides pour faire face aux sinistres;
- la détermination de la part obligatoirement placée en valeurs d'Etat pour tenir compte des difficultés des Trésors Publics;
- la possibilité de délocalisation des placements.

Qu'entend-on par placement, par délocalisation?

Selon le petit Larousse, un placement est « l'action de disposer d'un capital en numéraire de manière qu'il rapporte des intérêts ou tout au moins, qu'il garde son pouvoir d'achat ». Ce placement est localisé lorsqu'il est situé sur le territoire de résidence du propriétaire. A contrario on parlera de délocalisation de placement lorsque ce placement est domicilié hors du territoire de résidence de l'investisseur.

Les compagnies d'assurance constituent des provisions techniques en vue de faire face aux sinistres. Comme il se passe un délai entre la remise des cotisations ou primes par les clients et les paiements des sinistres, elles prennent des créances avec une partie de ces provisions vis-à-vis d'autres agents économiques. Ces créances sont organisées par la réglementation des assurances.

Dans les Etats de la CICA, les textes n'autorisaient que des placements domestiques. Avec la nouvelle réglementation la délocalisation est une possibilité offerte aux compagnies d'assurance d'effectuer des placements dans n'importe quel Etat membre de la CIMA.

Cette délocalisation des placements est-elle nécessaire dans les Etats de la CIMA? Est-elle réalisable? Si oui quelles peuvent être ses conséquences et ses exigences?

En effet les compagnies d'assurance sont appelées à jouer un rôle primordial au sein de l'économie nationale. Donner aux compagnies d'assurance la possibilité d'effectuer des placements hors de leurs frontières suscite un vif intérêt dans un domaine très sensible de l'économie internationale.

A côté de cet intérêt économique, la délocalisation comporte un intérêt théorique; elle est fondée sur la théorie du risque et la rentabilité des portefeuilles d'investissement.

Nous nous proposons d'aborder le sujet en deux parties. Nous tenterons de mettre en évidence l'impact d'une délocalisation des placements des compagnies au sein de la CIMA et ensuite nous examinerons les exigences de cette délocalisation.

Première partie

Impact de la délocalisation des placements

Section 1: Le concept de délocalisation

A. Généralités

La délocalisation n'est pas un phénomène nouveau dans l'histoire de l'industrie et des services. Les exemples de filiales ou succursales de grandes firmes occidentales installées dans le monde et particulièrement en Afrique sont nombreux. Cela pose le problème de l'investissement à l'étranger. Pourquoi investit-on à l'étranger?

Selon la théorie économique, les investissements étrangers sont fonction du différentiel de rendement et du risque que court l'investisseur en effectuant un placement. A rendement égal, un investisseur choisira la branche, le pays où les risques sont les moins élevés et à risque égal il choisira toujours le secteur où le taux de rendement est le plus élevé. Comme il n'est pas fréquent de se retrouver à la fois dans les deux situations, c'est-à-dire, bonne rentabilité et risques moins élevés, les investisseurs cherchent à diversifier leurs placements. C'est cette préoccupation qui est exprimée par l'adage qui dit qu'« on ne met pas les oeufs dans un même panier ».

Le système libéral se caractérise par la conquête de nouveaux débouchés; le souci permanent de satisfaire une demande de plus en plus exigeante pousse les firmes à être plus proches de la clientèle. Dans le secteur pétrolier SHELL, ELF, TOTAL sont des entreprises occidentales installées partout sur le continent. Au niveau de la banque, on peut citer entre autres la BNP, le CREDIT LYONNAIS, la CITIBANK etc... Le secteur des assurances n'est pas en reste avec la présence très remarquée dans nos pays des filiales de compagnies d'assurance françaises comme l'UAP, l'AGF etc...

La diversification géographique réduit le risque du portefeuille. En effet si une firme concentre tous ses efforts de placement dans un seul pays et que pour une raison ou une autre l'activité venait à prendre un coup dans ce pays, il y a de forte chance que la firme fasse un mauvais résultat. Cependant l'entreprise a intérêt à restreindre le champ de son choix c'est-à-dire éliminer les pays où l'investissement n'a évidemment aucun intérêt et ne retenir que ceux dans lesquels il a quelques chances d'être rentable. Il existe à cet effet des méthodes d'élimination des pays les moins intéressants.

Selon le sociologue Yao Assogba de l'Université du QUEBEC on dénombre trois formes de délocalisation¹:

- la délocalisation classique: elle consiste à fermer une usine dans le pays d'origine de l'entreprise et à ouvrir une autre dans une zone à faibles coûts de revient du Tiers-monde;

- les investissements directs: ces investissements ne s'accompagnent pas de fermeture d'usine dans le pays d'origine mais concernent les productions obsolètes qui correspondent encore à un besoin de consommation dans le pays d'accueil. C'est le cas de l'usine française CITROËN implantée au Portugal qui construit les 2 CV dont la production n'est plus rentable en France;

- enfin la troisième forme ce sont les usines intégrées: elles sont créées par les industriels des pays d'accueil qui reprennent le savoir acquis grâce à la sous-traitance et au transfert de technologie.

Quelles sont les contraintes de l'investissement étranger?

En effet de nombreuses barrières existent dans le domaine des investissements étrangers. Le Canada, le Japon et les pays européens en général ont de tout temps cherché à limiter les investissements étrangers dans leur pays par crainte de voir leur contrôle sur leurs ressources nationales s'évaporer à cause de la propriété étrangère².

Les pays en voie de développement se sont également inquiétés de la présence de ces investissements sur leurs territoires respectifs. C'est l'une des raisons pour lesquelles les Etats africains ont préféré gérer eux-mêmes les secteurs considérés comme stratégiques et sensibles à l'influence étrangère.

Pour un investissement local, quelle que soit la méthode utilisée il y a lieu de connaître les éléments suivants: le délai de récupération, le taux de rentabilité, les flux de liquidité actualisés et le taux de rendement interne. Pour l'évaluer il faut également connaître le montant de l'investissement, le montant de l'amortissement et le taux d'imposition.

¹ Afrique 2000, revue trimestrielle n°3: article du sociologue Yao Assogba, Professeur à l'Université du Québec

² Peter H. Lindert: Economie internationale, Nouveaux Horizons, 8^{ème} édition 1985, p 743

Par contre investir à l'étranger présente des contraintes spécifiques qui peuvent d'ailleurs évoluer et parfois de façon douloureuse. Parmi ces contraintes il y a les risques politiques et économiques, les risques administratifs, la fiscalité locale (du pays où l'on achète le titre), la fiscalité à la sortie du pays. Il faut en outre prendre en compte la variable change et l'inflation. Ici la variable « change » est sans objet dans la mesure où tous les acteurs sont dans une même zone monétaire. Enfin la façon de travailler des gens et leur personnalité sont à prendre en compte.

Dans les pays en voie de développement les risques politiques et économiques sont réels avec les possibilités de blocage de fonds, les crises politico-économiques très graves paralysant le pays, les décisions politiques négatives etc...

B. Le cas des placements des compagnies d'assurance

L'un des principes fondamentaux en matière de représentation des provisions techniques est le principe de localisation. Ce principe veut que les actifs représentatifs des engagements réglementés soient situés sur le territoire sur lequel les risques ont été souscrits. Son but initial est de permettre aux pouvoirs publics de maîtriser l'emploi de l'épargne locale et de limiter les exportations de capitaux.

L'assurance, on le sait, fonctionne selon un mécanisme d'inversion du cycle de production. En effet l'assureur fixe le prix de vente (cotisations ou primes) de ses produits sans qu'il connaisse le coût de revient. Il propose au public un produit immatériel; promettant simplement de payer un capital ou une indemnité en cas de survenance du sinistre, il peut par mauvaise foi refuser de payer le moment venu ou il peut se trouver dans l'impossibilité de payer. L'une ou l'autre de ces deux situations sont lourdes de conséquences pour l'assuré ou le bénéficiaire.

Aussi le rapport de force entre l'assuré ou le bénéficiaire de contrat et l'assureur est souvent inégal; le premier, ignorant le droit de l'assurance et isolé, est financièrement

faible en général alors que le second est un organisme important, doté de moyens financiers et humains considérables³.

Enfin l'assurance intéresse tous les secteurs très variés d'activité de l'économie d'un pays à travers les services qu'elle rend aux affaires.

En conséquence il y a une nécessité pour les pouvoirs publics de protéger non seulement la profession mais surtout les assurés et bénéficiaires de contrats d'assurance en mettant en place des règles prudentielles.

En France la réglementation en matière de placement a fait cependant l'objet d'une réforme à la fin de l'année 1990. Elle limite le principe de localisation géographique des actifs à la seule localisation juridique du titre de propriété sur le territoire français⁴.

Pour les anglais la prime doit être payée par le souscripteur là où il le demande et le sinistre au bénéficiaire dans les mêmes conditions.

Au Japon⁵, à partir de 1984 la déréglementation a donné un élan décisif en supprimant la retenue à la source sur les coupons des obligations étrangères et en autorisant les institutionnels à accroître la part de titres étrangers dans leurs portefeuilles. Les assureurs-vie ont alors renforcé leurs placements immobiliers à l'étranger. « L'intérêt manifesté par les japonais pour les investissements à l'étranger répond à la demande réduite de capitaux dans le pays et au recul du rendement des investissements domestiques ».

En Mauritanie (ancien membre de la CICA), l'article 272 du code des assurances portant couverture, localisation et congruence des engagements réglementés stipule dans son alinéa 3 que :

« Dans les cas où la localisation d'actifs hors du territoire national et leur libellé en devises est possible, il est déterminé par voie réglementaire pour chaque catégorie

³ Il convient de relativiser cette notion d'inégalité de rapport de force car dans plusieurs cas l'essentiel des clients de nos compagnies est constitué de grosses entreprises disposant parfois d'un service d'assurance; on ne peut pas parler d'inégalité de force dans ce cas; cette notion n'a de sens que par rapport au grand public

⁴ FFSA: l'Assurance française en 1995, p 48

⁵ Suisse Réassurance: Experiodica n°12, décembre 1984

considérée d'actifs la proportion de placement à l'étranger et en devises qui ne peut être excédée ».

Au Maroc, l'arrêté du 10 Juin 1996 relatif aux garanties financières et aux documents et comptes rendus exigibles des entreprises d'assurance, de réassurance et de capitalisation stipule dans son article 19:

« Les actifs (...) doivent être localisés au Maroc. Toutefois, les entreprises opérant à l'étranger peuvent employer les portions de leur actif correspondant aux engagements réglementés respectivement afférents aux opérations réalisées dans chaque pays, ainsi que tous les cautionnements ou garanties qui pourront être exigés par lesdits pays ou les sociétés cédantes desdits pays, en placements admis par la législation de ces pays et relative au contrôle des entreprises d'assurance et de capitalisation ».

Comme on le voit à travers ces exemples, la localisation des placements des compagnies d'assurance directe n'est pas une règle universelle. Et selon M. BATHILY⁶, c'est en réalité pour contrer la domination financière de la place de Londres que les marchés ont institué cette contrainte limitant les conditions de paiement des services importés d'assurance.

Dans divers domaines d'activité les textes applicables dans les Etats de la zone franc sont de source française. Ainsi en matière de réglementations des assurances ces textes sont issus de la loi française de 1930.

Section 2: Nécessité d'une délocalisation des placements en zone CIMA

A. La période post-CIMA

Avant le code CIMA, les provisions techniques étaient représentées par trois catégories d'actifs:

⁶ M. Bathily: cours de gestion financière des sociétés d'assurance, cycle supérieur, IIA

- les liquidités: ce sont les espèces et tous les dépôts payables à vue; ces liquidités sont autorisées dans la limite de 30 à 40 % des provisions techniques selon les pays.

- les effets de première catégorie: ces effets comprennent en général les valeurs d'Etat ou garanties, les valeurs privées pour le commerce, les avances sur les polices d'assurance vie, les immeubles etc... Les engagements réglementés peuvent être représentés par ces effets sans limitation.

- les effets de deuxième catégorie: ce sont les prêts hypothécaires, les valeurs boursières, les immeubles, tous autres placements autorisés à l'intérieur de chaque pays. Ces effets sont limités à 50 % des placements avec d'autres limitations à l'intérieur de chaque sous-catégorie.

Les immeubles sont inscrits suivant les pays soit dans les effets de première catégorie soit en deuxième catégorie. Ils figurent en première catégorie au Tchad, au Cameroun, en Côte d'Ivoire ou au Burkina-Faso tandis que ces mêmes actifs sont inscrits au Sénégal, au Gabon dans les effets de deuxième catégorie.

Voyons plus en détail le cas de la représentation des provisions techniques en Côte d'Ivoire.

L'arrêté n° 1255 du 1^{er} Juin 1963, modifié par celui du 26 Février 1991, sur les placements des organismes d'assurance et de capitalisation spécifie, dans son article 3 les différents placements affectés à la représentation des provisions techniques:

« 1°)- Sans limitation

- En valeur de l'Etat de Côte d'Ivoire ou jouissant de sa garantie;
- En immeubles situés sur le territoire de la république de Côte d'Ivoire;
- En parts ou actions de sociétés immobilières exerçant leur activité en Côte d'Ivoire, satisfaisant aux règles fixées pour ces organismes et présentant un actif immobilier dans ce territoire;

- En avance sur les contrats émis par les sociétés d'assurance sur la vie, d'assurance nuptialité - natalité et les sociétés de capitalisation.

2°)- Dans la proportion de 50 % au maximum du total des placements

- En prêts en première hypothèque sur les immeubles bâtis ou non, sans que l'ensemble puisse excéder 50 % de sa valeur;

- En titres inscrits à la côte officielle d'une bourse de la zone franc et émis par des entreprises ayant une activité en Côte d'Ivoire, sans que les valeurs émises ou les prêts

obtenus par un même emprunteur puissent dépasser 5 % du total des placements affectés à la représentation des provisions;

- En tous autres placements autorisés par le Ministre chargé de l'Economie et des Finances, dans les conditions qu'il aura fixées. »

La bourse des valeurs d'Abidjan n'existait pas encore lors de la prise de l'arrêté de 1963; la bourse de la zone franc en question est nécessairement une bourse de France.

L'expression « ...entreprise exerçant une activité en Côte d'Ivoire... » nous amène à la question suivante: qui peut être considéré comme ayant une activité en Côte d'Ivoire? Si Bouygues émet un titre au niveau de sa branche d'électricité à la bourse de Paris alors qu'elle est installée en Côte d'Ivoire dans le secteur de l'eau par exemple, peut-on dire que cette société exerce une activité dans le pays? Lorsqu'un titre, coté à la bourse de Paris, est acheté par une compagnie ivoirienne, a-t-on les moyens, en Côte d'Ivoire, de vérifier que ce titre a été émis par une entreprise répondant aux critères fixés par ce pays?

Dans la troisième sous-catégorie il est question aussi de « tous autres placements autorisés par le Ministre chargé de l'Economie et des Finances dans les conditions qu'il aura fixées ».

Dans la représentation sénégalaise, on remarque dans les effets de deuxième catégorie la présence de « titres garantis par des Etats de la CICA »⁷.

Tout près de nous, la caisse autonome d'amortissements de Côte d'Ivoire a émis des emprunts, dénommés « Emprunts CAA - 1996 », dans l'ensemble de la zone UEMOA. Plus de quinze milliards ont été souscrits par les agents économiques de la sous région. Peut-on vérifier qu'à part les compagnies d'assurance du pays émetteur, celles des autres Etats n'ont pas souscrit à ces emprunts?

A travers ces derniers éléments, on comprend aisément que les législations africaines en matière de placement des provisions techniques, bien que fondées sur le principe de localisation, prévoyaient cette éventualité de placement à l'extérieur pour tenir compte des possibilités limitées de placements domestiques. D'où la nécessité d'une ouverture des marchés au niveau de la zone CIMA.

⁷ cf à l'annexe

B. L'ère CIMA: la nécessité d'une délocalisation des placements

La réglementation CIMA innove à deux niveaux. D'abord elle permet aux compagnies de diversifier davantage leur portefeuille sur leur territoire, le nombre de catégories d'actifs pouvant représenter les provisions techniques est passé de trois à six (art.335-1). Les six catégories d'actifs sont plafonnées à 50, 40, 30, 25, 20 et 10 % par rapport aux provisions techniques.

Le code unique réduit le privilège des titres de première catégorie; ces lignes qui n'avaient pas de limite dans les représentations CICA sont autorisées aujourd'hui à concurrence de 15 à 50% des engagements réglementés. De même la part des liquidités tombe dans la fourchette de 10 à 30 % des engagements réglementés.

La deuxième innovation est la possibilité de délocalisation partielle des placements. Cette disposition est traitée par l'article 335. Il dispose dans son premier alinéa:

« Les engagements (...) doivent, à toute époque, être représentés par des actifs équivalents et localisés sur le territoire de l'Etat membre sur lequel les risques ont été souscrits ».

Après cette disposition exprimant le principe de localisation des placements en cours dans les Etats de la CICA, le deuxième alinéa de ce même article précise:

« Toutefois, le Ministre en charge du secteur des assurances peut fixer la quotité maximale des actifs représentatifs des engagements réglementés pouvant être placée dans d'autres Etats membres de la CIMA sans que cette quotité soit supérieure à 50 % ».

Dans quel contexte le code a été adopté? Pourquoi une quotité maximale de 50 %?

Au plan mondial, aux besoins traditionnels de financement se sont ajoutés des besoins nouveaux qui sont:

- le financement de l'unification allemande;
- le financement des pays de l'Est après l'éclatement de l'Union Soviétique;

- la reconstruction du KOWEIT à la suite de la guerre du Golf.

En Afrique même, les Etats croulent sous le poids de la dette; le continent est sérieusement secoué par le vent de démocratie venu des pays d'Europe de l'Est.

Au plan interne, nos Etats disposent d'une industrie naissante. Les branches rentables sont peu nombreuses; dans ces conditions dès qu'un secteur est porteur tout le monde s'engage sur ce secteur et finalement cette rentabilité finit par prendre un coup. C'est la situation qu'ont vécu les compagnies avec l'immobilier. En effet l'immobilier fut un secteur rentable dans nos Etats. Avec la crise économique la plupart des immeubles des compagnies se sont retrouvés sans locataires, occasionnant ainsi d'énormes pertes.

Le rôle primaire des compagnies d'assurance est de financer l'économie nationale. Cependant cette possibilité de placement à l'extérieur répond à deux objectifs essentiels:

- au plan micro-économique, offrir de nouvelles opportunités de placements aux entreprises d'assurance en vue de rentabiliser davantage leur gestion financière, et par conséquent améliorer leur solvabilité.

- au plan macro-économique il s'agit de favoriser la circulation des capitaux au sein de la zone dans la perspective de l'intégration financière.

Revenons sur la question portant sur la quotité maximale.

Lors des travaux préparatoires les participants ont admis l'idée d'assouplir le principe de localisation en vigueur dans les Etats de la CICA. En ce qui concerne la limite à retenir deux tendances se sont opposées.

L'une est favorable à une quotité maximale inférieure à 50 % des engagements réglementés. Selon cette tendance une dérogation majeure défavoriserait bon nombre de pays de la zone.

Pour la tendance favorable à une quotité supérieure à 50 %, il faut offrir plus de possibilités de placements extérieurs aux entreprises d'assurance afin qu'elles puissent bénéficier du différentiel de taux chez le voisin.

Finalement, c'est par une compromission que partisans et adversaires ont ramené la barre à 50 %. Ce qui a abouti enfin de compte à une rédaction de l'article 335 dans laquelle personne, parmi les rédacteurs, ne se reconnaît⁸.

Section 3: Les effets de la délocalisation des placements

A. La délocalisation est-elle réalisable?

a). Les atouts

*** Au niveau interne**

Pour les compagnies d'assurance, la délocalisation des placements offre de nouvelles opportunités pour leurs investissements. C'est une possibilité de diversification de leur portefeuille de placements. D'où l'intérêt pour elles de voir se réaliser cette coopération financière.

Les pays de la CIMA sont liés par l'histoire. Depuis 1948 ils appartiennent à la même zone monétaire, la zone franc. Ceux de l'Afrique de l'Ouest se retrouvent déjà au sein de l'UEMOA tandis que l'Afrique Centrale est regroupée au sein de l'UEMAC. Les pays de la CIMA se côtoient depuis de longues années; ils ont de ce fait acquis une certaine expérience dans leur coopération monétaire. Enfin il faut ajouter une réelle volonté politique pour ces Etats à aller au-delà de cette coopération monétaire qu'ils entretiennent depuis des décennies.

*** Au niveau externe**

La France apporte son soutien à la mise en place de cette coopération financière en fournissant à la conférence l'assistance technique nécessaire.

⁸ Afrique assurance n°3, 1^{er} Septembre 1995

b). Les menaces

Il n'y a pas d'obstacles majeurs à la mise en place de cette coopération financière qui rentre dans le cadre des rapports entre les pays du Sud. Cependant il nous semble des différences importantes au niveau du rythme de l'intégration financière entre les deux sous régions de la CIMA. Ces différences sont:

1°). L'expérience de la bourse des valeurs d'Abidjan

La bourse des valeurs d'Abidjan a acquis une certaine expérience même si elle n'a pu atteindre ses objectifs. Elle a franchi les frontières ivoiriennes. En 1993 et 1995 des titres BOAD ont été cotés à la BVA; ces titres semblent bien se comporter après trois ans de vie boursière⁹. Le 28 Juin 1996 ce fut le tour de la société béninoise des brasseries (SOBEBRA) d'être cotée à la BVA. Cette expérience sera au service de l'UEMOA.

2°). L'apport de l'UEMOA

Le marché boursier régional figurait déjà dans le traité de 1973. Depuis 1990, on est passé à la phase décisive avec les études faites par la BCEAO jusqu'à la signature du projet.

Depuis 1994, la BCEAO garantit des titres d'Etat 5 % portant sur une période de douze ans (1994-2006). Ces titres fonctionnent dans les Etats de l'UEMOA. Il faut également ajouter la création de nouveaux instruments financiers dans le cadre de la Bourse Régionale. Il s'agit de titres émis pour le compte de sociétés ou organismes multilatéraux. Ces titres sont: le certificat de dépôt, le billet de trésorerie, le bon des établissements financiers et le bon des institutions financières internationales.

Le marché financier demeure une des conditions fondamentales de la réalisation de la délocalisation dans la zone CIMA.

3°). La situation de l'Afrique Centrale

Le traité instituant la communauté économique et monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC) signé le 16 Mars 1994 à N'DJAMENA a pour mission essentielle, selon le rapport d'activité 1993/1994 de la BEAC, de promouvoir un développement harmonieux des Etats membres. En clair, il n'y a pas d'actes concrets qui montrent que la partie

⁹ Communication de M. Christian AGOSSA à la 20^{ème} conférence annuelle de la FANAF

orientale de la CIMA est prête pour la coopération financière. Cette situation peut constituer un handicap dans la mesure où la possibilité de délocalisation offerte aux compagnies devrait se réaliser sur toute la zone.

c). Observations sur quelques points

Reprenons l'article 335 portant couverture et localisation des actifs

« Les engagements réglementés tels que définis à l'article 334 doivent, à toute époque, être représentés par des actifs équivalents et localisés sur le territoire de l'Etat sur lequel les risques ont été souscrits.

Toutefois, le Ministre en charge du secteur des assurances peut fixer la quotité maximale des actifs représentatifs des engagements réglementés pouvant être placée dans d'autres Etats membres de la CIMA sans que cette quotité soit supérieure à 50 % ».

Cet alinéa suscite quelques observations sur les points suivants:

- sa compréhension
- l'effectivité de cette délocalisation
- les placements extérieurs concernés par la dérogation

§1. Le problème de compréhension de l'alinéa 2 de l'article 335

En effet selon le premier alinéa de cet article, les actifs doivent être localisés sur le territoire de souscription des risques. Cependant le code donne une possibilité aux compagnies, en cas de nécessité, d'effectuer des placements dans d'autres Etats de la conférence. Il s'agit d'une exception, la règle étant la localisation des actifs.

Les compagnies qui désirent effectuer de tels placements doivent nécessairement obtenir au préalable une autorisation du Ministre en charge du secteur des assurances. Le texte met plutôt l'accent sur la quotité maximale à fixer de sorte qu'on ne perçoit plus l'aspect autorisation. Bien sûr, on nous dira que sans autorisation on ne peut fixer de quotité, mais en fait, tout se passe comme si les compagnies étaient autorisées d'office à placer hors de leur territoire de souscription et que le Ministre n'intervient que pour fixer la quotité qu'elles ne peuvent excéder; ce qui n'est pourtant pas le cas. Car selon nos

investigations sur le terrain la compagnie qui sollicite un placement extérieur doit motiver sa demande. Il est vrai que le fait de fixer une quotité à une compagnie signifie qu'elle est autorisée à placer hors de son territoire mais dans un souci de clarté, cet alinéa doit, à notre humble avis, connaître un amendement.. A cet effet notre proposition est la suivante:

« Toutefois, le Ministre en charge du secteur des assurances peut autoriser une compagnie d'assurance à placer une partie des actifs représentatifs de ses engagements réglementés dans d'autres Etats membres de la CIMA sans que la quotité maximale de ces actifs soit supérieure à 50 % ».

§2. La délocalisation peut-elle être effective?

Ici l'inquiétude porte sur le risque de voir cette disposition rester dans les tiroirs parce que étouffée par une certaine procédure trop lourde.

Le code donne la possibilité à chaque Etat d'utiliser la procédure de son choix. Admettons que la procédure suivante soit retenue sur le terrain par bon nombre d'Etats (elle a la chance de l'être): une compagnie éprouve le besoin d'effectuer des placements dans un autre Etat de la conférence; elle présente un dossier au Ministre de tutelle; après l'étude de ce dossier, ce dernier notifie son refus ou son accord à la compagnie. En cas d'accord il fixe la quotité que cette entreprise ne peut excéder.

Cette façon classique de procéder répond à un souci: la maîtrise et la surveillance des placements extérieurs des compagnies d'assurance par l'autorité de tutelle. Il faut le rappeler le rôle primaire des entreprises d'assurance est le financement de l'économie nationale. Aussi compte tenu des erreurs qui ont pu être commises par le passé, ces dispositions ont été prises afin d'éviter les abus en matière de sortie de fonds des pays respectifs. Cependant il faut craindre la lenteur administrative qui demeure l'une des tares du service public africain.

Les titres émis sur le marché ne sont pas destinés qu'aux compagnies d'assurance; toute entreprise ou toute personne physique peut en souscrire. Les entreprises qui n'opèrent pas dans le domaine des assurances ainsi que le public ne sont pas soumis au code CIMA et donc n'auront pas besoin de cette dérogation pour s'engager sur un terrain

d'investissement étranger. Les compagnies d'assurance risquent d'être pénalisées à ce niveau et cela à des degrés différents selon les pays.

Le traité UEMOA préconise la libre circulation des capitaux entre ses membres alors que pour le code CIMA, la circulation des capitaux n'est qu'une possibilité qui peut être offerte en cas de nécessité.

Dans le cas de l'UEMOA, l'entreprise a un devoir d'information de l'autorité en occurrence le trésor public avant d'effectuer un placement à l'étranger. Une telle information peut être donnée le temps d'une demi journée. Les anglais disent « time is money ». Cela est très important en affaires où il est possible de gagner ou de perdre des millions en quelques secondes.

Le code CIMA a prévu des garde-fous:

- chaque catégorie d'actifs est limitée (art.335-1);
- le minimum de catégorie que l'on peut représenter valablement ne peut être inférieur à trois¹⁰;
- il y a des règles de dispersion (art.335-4);
- les entreprises ont obligation de fournir des états statistiques à la fin de chaque exercice à la direction nationale et à la commission régionale de contrôle des assurances.

En dehors de toutes ces règles de prudence édictées par le code, les entreprises, faut-il le souligner, ont une logique mercantiliste; elles ont donc le devoir de rechercher des emplois sûrs et rentables.

En vue de donner effectivement la possibilité aux compagnies d'utiliser cette disposition, il serait souhaitable, à notre humble avis, que chaque Ministre en charge de l'industrie des assurances fixe par arrêté en début d'année, par exemple une quotité au niveau national que les entreprises d'assurance ne peuvent dépasser dans leur placement extérieur.

Cette quotité sera fixée entre 0 et 50 %. Si par exemple l'arrêté ministériel met le plafond national à 15 % et que de façon particulière une entreprise désire dépasser cette

¹⁰ M. BATHILY: Cours de gestion financière, IIA cycle supérieur

quotité, c'est-à-dire, se situer entre 15 et 50 %, alors elle pourrait solliciter une autorisation spéciale.

Cette façon de procéder présente un double intérêt. D'une part elle donne une certaine liberté aux compagnies portant sur la quotité autorisée et d'autre part elle permet de soumettre moins de dossiers à l'autorité de tutelle; ainsi les compagnies qui ne solliciteraient pas d'autorisation spéciale gagneraient du temps dans leurs transactions puisqu'il leur suffit d'informer l'autorité de leur placement extérieur.

Une deuxième possibilité peut être retenue : le code peut fixer un délai de réponse à l'autorité de tutelle à toute demande de placement à l'extérieur ; passé ce délai, son silence vaut acceptation.

§3. Les placements extérieurs concernés par la dérogation

Dans la représentation des engagements réglementés (art.335-1), il faut souligner que les compagnies ont deux possibilités de placer hors du territoire de souscription. Elles peuvent acquérir des valeurs garanties par une institution financière internationale ou un organisme international spécialisé dans le développement dont font partie un ou plusieurs Etats membres de la conférence.

Un tel placement n'est pas soumis à l'autorisation du Ministre de tutelle. Il ne rentre donc pas dans les 50 % qui peuvent être effectués dans d'autres Etats de la CIMA. La raison réside dans le fait que l'institution en question participe au développement de toute la région. C'est le cas d'obligations émises par la BOAD en 1993 et 1995 en Afrique de l'Ouest. Ainsi les compagnies de la conférence peuvent souscrire sans autorisation aux obligations BOAD, cette banque participant d'une manière ou une autre au développement de leurs pays respectifs;

A part ce genre de placement, tout autre actif placé hors de son territoire de souscription doit faire au préalable l'objet d'une autorisation du Ministre de tutelle. Il s'agit des valeurs émises par d'autres Etats membres ou des valeurs cotées de sociétés commerciales.

C'est surtout dans ce dernier cas qu'il pourrait avoir le plus de problème dans la délivrance des éventuelles autorisations en vue d'un placement à l'extérieur. En ce qui concerne les emprunts d'Etat, il y aurait moins de problème car les opérations s'étendent en général sur une certaine période. Quant aux actions cotées en bourse, les transactions se faisant selon la loi de l'offre et de la demande, il est important pour une compagnie qui désire investir à l'extérieur d'être toujours prête.

Prenons le cas d'une compagnie dont le portefeuille est géré par un titulaire de mandat de gestion c'est-à-dire, un gestionnaire de portefeuille. Admettons que dans le pays de cette compagnie les autorités aient choisi de délivrer les autorisations au cas par cas, au fur et à mesure que les entreprises d'assurance expriment leurs besoins de placement dans d'autres Etats de la CIMA. Cela suppose qu'à chaque fois qu'une compagnie a l'intention d'effectuer un placement dans un autre Etat de la conférence, elle doit solliciter l'autorisation du Ministre.

Pour chaque cas à étudier on peut noter trois axes d'informations ou des prestations à suivre:

- compagnie-gestionnaire: pour les conseils d'usage, pour connaître le produit etc...;
- compagnie-autorité de tutelle: pour solliciter l'autorisation;
- gestionnaire-bourse: pour réaliser la transaction proprement dite.

Si l'opération doit se répéter à chaque cas, les coûts deviennent élevés pour la compagnie qui est au début et à la fin de l'opération d'achat ou de vente de titres: coûts financiers et coûts en termes de temps. D'où l'intérêt d'une autorisation et d'une quotité fixée au plan national pour une période donnée. Imaginez une entreprise qui n'a pu prendre des actions d'une société parce que le Ministre de tutelle n'a pas délivré à temps l'autorisation. Si les anticipations de cette entreprise s'avèrent justes, elle aura un manque à gagner du fait de l'autorité de tutelle.

B. Les retombées probables sur la zone

a). Au niveau des compagnies d'assurance

La délocalisation avant tout offrira de nouvelles opportunités en matière de placement pour les compagnies ce qui leur permettra de respecter l'un des principes qui guident les investisseurs: la diversification des risques. Il s'agit ici d'une diversification géographique des risques.

Cette délocalisation est également susceptible de permettre une amélioration des résultats financiers des compagnies et par conséquent leur rentabilité lorsque les placements domestiques sont moins rémunérés.

Un Etat, pour une raison ou une autre, peut se retrouver dans une situation telle que les compagnies ne puissent effectuer des placements rentables; vouloir contraindre une compagnie à investir toutes ses provisions techniques dans ce pays, c'est préparer l'insolvabilité de cette compagnie. Avec la possibilité de délocalisation, elle peut réduire le manque à gagner dans la mesure où ses placements extérieurs peuvent lui rapporter des revenus substantiels.

Enfin la délocalisation peut contribuer à faire connaître les entreprises dans la sous région.

b). Au niveau macro-économique

§1. Une meilleure allocation des ressources internes de la zone

En donnant la possibilité aux compagnies d'assurance de placer au-delà de leurs frontières, on assiste à une déréglementation c'est-à-dire un processus d'allègement de la réglementation.

La déréglementation conduit à la recherche de l'optimum du système c'est-à-dire le meilleur niveau de fonctionnement du système. Les compagnies pourront s'engager davantage sur les titres émis par les entreprises d'un pays membre de la conférence. Cette

participation des institutionnels que sont les entreprises d'assurance peut à la longue contribuer à une meilleure allocation des ressources internes à la zone.

Enfin la délocalisation peut permettre de réduire la demande de capitaux étrangers à la zone et par ricochet une baisse probable de la dette extérieure à la zone.

§2. La délocalisation des placements, facteur d'intégration financière

Avec la possibilité de délocalisation, les activités des compagnies peuvent s'étendre à toute la zone CIMA. Elles contribueront ainsi au processus d'intégration financière.

Deuxième partie

Exigences de la délocalisation des placements

L'innovation du code CIMA en matière de placement ne peut produire ses effets que si certaines conditions sont réunies. Parmi ces conditions les plus fondamentales sont la mise sur pied d'un environnement favorable d'une part et d'autre part la création de marchés financiers intégrés.

Section 1: L'existence d'un cadre institutionnel et juridique uniforme

En effet avant qu'une compagnie prenne la décision d'investir dans un autre pays de la conférence, elle doit être assurée de l'existence de certaines garanties en ce qui concerne le fonctionnement des institutions dans ce pays.

Dans ce domaine des efforts sont en train d'être faits avec l'harmonisation en droit des affaires au sein de la zone franc. Au niveau de l'UEMOA également il y a des tentatives d'harmonisation au niveau des méthodes de travail.

A.- L'Harmonisation du droit des affaires

En vue de créer de vastes espaces et de favoriser l'économie d'échelle, les pays de la zone franc viennent de mettre en place une organisation pour l'harmonisation du droit des affaires en Afrique (OHADA). Le traité instituant l'OHADA permettra la mise en place d'un droit des affaires harmonisé, simple, moderne et adapté.

L'OHADA va jouer au niveau du droit des affaires le rôle qu'a joué la CICA dans l'harmonisation des législations d'assurance jusqu'à la mise en place de la CIMA.

Les organes de cette organisation ont été réparties comme suit: une cour de justice à ABIDJAN, un secrétariat permanent à YAOUNDE et une structure de formation à COTONOU.

Les autorités de la zone franc ne doivent pas s'arrêter au droit des affaires dans leurs efforts d'unification, elles doivent également poursuivre ces efforts au niveau des méthodes de travail.

B. L'Harmonisation des méthodes de travail

L'harmonisation du droit des affaires peut se poursuivre jusqu'à l'unification des procédures judiciaires, car le monde des affaires engendre de nombreux conflits d'intérêt pour lesquels l'intervention de l'appareil judiciaire est incontournable. Une procédure trop longue et coûteuse peut décourager les investisseurs extérieurs.

Au niveau de la fiscalité il faut éliminer les impôts en cascades. Les retenus à la source sur les divers transferts de fonds effectués vers l'étranger varient considérablement selon les pays. La double imposition alourdit l'impôt et elle résulte de la perception d'un impôt comparable dans deux Etats auprès d'un même contribuable sur une même matière imposable et pour la même période de temps. C'est l'exemple des dividendes, des intérêts, des redevances qui peuvent être affectés d'une retenue à la source dans le pays d'origine et imposés comme revenus ou produits financiers dans le pays receveur.

L'uniformisation des méthodes de travail devait permettre de mettre au point un système de façon à éviter des conséquences préjudiciables de la fiscalité. Tout le monde doit utiliser les mêmes définitions en ce qui concerne les concepts utilisés afin d'éviter des confusions. C'est le cas de la nationalité d'un investissement. Une entreprise ivoirienne installée au Bénin achète des actions émises par une société béninoise cotée à la BRVM. Quelle nationalité attribuée à un tel investissement? De même une action d'une société camerounaise cotée à la BRVM et vendue à une société ivoiro-burkinabé aura quelle nationalité?

Le souci de modernisation de la gestion et la collecte des données a conduit à la naissance de l'observatoire régional de statistiques, ainsi que l'instauration d'un système comptable ouest africain - SYSCOA -. Dans ce domaine au niveau de la zone franc il existe Afristat, observatoire de statistiques de la zone franc. A ces organismes il faut ajouter la conférence interafricaine des marchés de prévoyance sociale - CIPRES - et le projet de loi-cadre portant réglementation spécifique des institutions mutuelles ou coopératives d'épargne et de crédit. Ces derniers projets s'inscrivent certes dans le cadre l'UEMOA, mais ils peuvent servir également d'exemple en Afrique Centrale.

Section 2: La Création de marchés financiers intégrés

Les marchés financiers sont aujourd'hui indispensables dans les économies modernes. Ce sont en effet des instruments de rencontre entre émetteurs et investisseurs. Avec un marché boursier, les agents économiques sont informés des intentions d'achat et de vente d'où qu'ils se trouvent grâce aux canaux d'informations qui les caractérisent.

Les épargnants ont la possibilité de suivre à distance l'évolution de l'entreprise dans la mesure où le marché est soumis à un certain nombre d'obligations; par exemple bilans, comptes d'exploitation et résultats certifiés de trois derniers exercices, situation de la société vis-à-vis de l'administration fiscale, état des dividendes versés au cours des trois derniers exercices etc...

Les pays développés disposent des bourses. En Afrique, compte tenu de la taille des économies, il serait souhaitable d'avoir un marché financier unique en zone franc par exemple mais un tel marché ne serait pas envisageable dans l'état actuel des choses. Car au plan technique même, sa réalisation poserait d'énormes problèmes quand on sait que les moyens de communication ne sont pas toujours très viables. Plus la zone est grande, mal fonctionnera le système.

Il serait plus réaliste compte tenu de la géographie de la CIMA qu'il y ait une bourse dans chaque zone. En Afrique de l'Ouest la bourse régionale est créée et sera bientôt fonctionnelle.

A. La bourse régionale de l'UEMOA

Le marché boursier régional de l'UEMOA a pour objectifs:

- de favoriser la mobilisation et le placement de l'épargne, la promotion et la mobilisation des ressources internes;
- d'offrir de nouvelles opportunités pour le financement des entreprises;
- d'amener les entreprises à se battre et à se faire connaître dans la zone et au-delà de ses frontières;
- enfin de renforcer le processus d'intégration.

Le marché financier régional assure l'égalité des opérateurs. Quel que soit le lieu d'implantation, les mêmes informations seront accessibles au même moment, les coûts de raccordement au marché sont identiques.

Il ne s'agit pas d'une étude systématique de la bourse régionale de l'UEMOA mais nous voulons plutôt relever un point de discordance entre les traités UEMOA et CIMA en matière de circulation des capitaux dans leurs zones respectives.

En effet le traité UEMOA prévoit la libre circulation des capitaux alors qu'au niveau de la CIMA c'est une dérogation du Ministre en charge du secteur des assurances qui peut permettre à une compagnie d'effectuer un placement hors de son territoire de souscription. Des problèmes vont certainement se poser à la pratique. Qu'advient-il en cas de conflit portant sur l'application des deux textes? Selon la communication¹¹ de la BCEAO à la vingtième conférence annuelle de la FANAF, la discordance entre le traité de l'UEMOA et celui de la CIMA en ce qui concerne la liberté de circulation des capitaux ne constitue pas un obstacle majeur pour deux raisons:

- d'une part les règles juridiques de l'UEMOA peuvent prendre en compte l'aspect spécifique des compagnies d'assurance;
- d'autre part il est d'une pratique juridique que de conférer la prééminence au texte le plus récent en cas de conflit entre deux normes juridiques de même nature couvrant un même champ d'application.

Prendre en compte l'aspect spécifique des compagnies d'assurance signifierait mettre de côté ces investisseurs institutionnels dans le processus d'intégration de l'UEMOA, ce qui n'est pas l'objectif de cette entité.

Se référer au traité le plus récent en cas de conflit dans l'application des deux textes en zone UEMOA suppose l'utilisation du traité UEMOA qui est le plus récent. Dans ces conditions la commission régionale sera amenée à nuancer ses positions suivant que son contrôle s'effectue dans l'une ou l'autre des deux zones. Une telle procédure n'est pas conforme à l'esprit d'harmonisation.

¹¹ Communication lue par M. GOZAN K.

B. La maîtrise du panier d'investissement par les compagnies d'assurance

La mise sur pied de marché(s) financier(s) en zone CIMA va permettre à l'émergence de nouveaux métiers et réseaux d'informations. Il s'agit notamment de:

- sociétés de gestion et d'intermédiation (SGI);
- conseil en investissement;
- ingénierie financière;
- remisiers, apporteurs d'affaires etc...

Les compagnies doivent maîtriser ces réseaux et cette maîtrise peut se faire à trois niveaux: par rapport aux produits existants, par rapport au réseau d'investissement et aussi par rapport aux relations d'affaires que chaque compagnie entretient.

a). La maîtrise par rapport aux produits

Avant le code CIMA, les portefeuilles de placement des compagnies étaient essentiellement constitués de valeurs d'Etat et d'immeubles. En Côte d'Ivoire, il y avait par exemple le certificat FNI, les emprunts CAA, etc... Le code offre aujourd'hui plus de possibilités de placement tant au plan domestique que dans toute la zone CIMA.

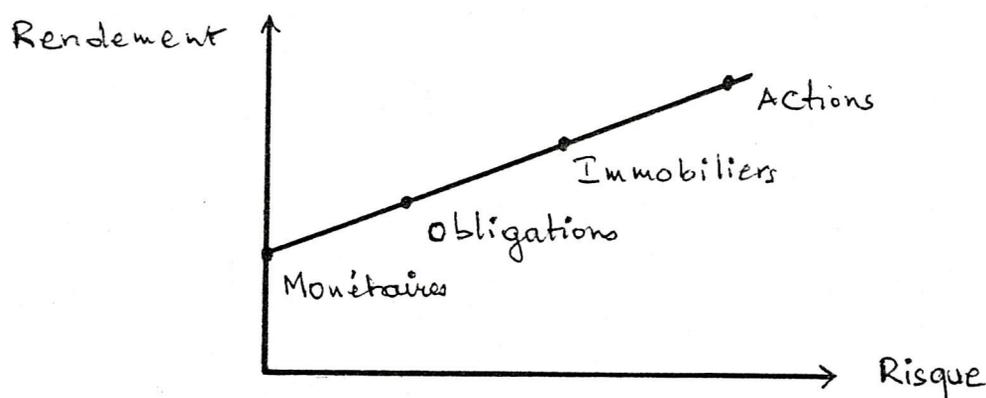
Les titres de sociétés commerciales cotées à la bourse régionale vont faire leur entrée dans les portefeuilles; les valeurs émises ou garanties par des institutions financières internationales ou des organismes dont un ou plusieurs Etats membres font partie également vont faire leur entrée dans ces portefeuilles ainsi que les valeurs émises ou garanties par d'autres Etats membres de la CIMA. Toutes choses qui nécessitent de la part des compagnies d'assurance une adaptation.

Est-il plus sûr de placer un capital en action, en obligation ou sur le marché monétaire? Quel rendement peut-on en attendre?

Une étude¹² des comportements de ces différents placements a été réalisée sur les marchés financiers français; elle portait sur une période de cent vingt années. Cette étude a

¹² Risques n° 15, Les cahiers de l'assurance, pp. 103-119

montré que le principal risque auquel est exposé un placement financier est celui de l'inflation et que sur une longue période les placements en actions sont plus rentables que les placements immobiliers eux-mêmes plus rentables que les placements sur le marché monétaire. Toujours sur une longue période les placements en actions sont les seuls à offrir une rentabilité réelle significativement positive. Cette situation est représentée par le graphique suivant:



Source: Revue Risques n°15, p. 107

Cette étude a permis d'illustrer la hiérarchie des rendements sur les marchés financiers français. Peut-on rapprocher ces conclusions aux cas des pays africains?

Dans tous les cas les compagnies se montreront en général hésitantes face à des investissements en actions et cela pour deux raisons: d'abord la hantise de faire apparaître des moins-values qui devront être provisionnées; ensuite le principal obstacle tient à la nature des produits sur le marché qui, elle-même est liée au faible niveau d'industrialisation. Néanmoins en raison du souci de diversification des risques les compagnies d'assurance ne peuvent s'empêcher d'acheter des actions à l'extérieur.

Quant aux actifs immobiliers, ils intéresseront certainement très peu les compagnies d'assurance dans leurs investissements extérieurs pour deux raisons. D'une part le plafond est déjà atteint pour bon nombre de compagnies¹³ et d'autre part la gestion à distance risque de compromettre la rentabilité de ces actifs. En effet dans leurs propres Etats, les compagnies éprouvent déjà des difficultés dans la gestion de leurs immeubles. C'est dire

¹³ Constat d'audit effectué en 1995 dans les entreprises africaines par le cabinet CCAS pour le compte de la FANAF

que de tels placements peuvent accroître ces difficultés de gestion et enfin de compte ces actifs localisés à l'extérieur ne seront plus rentables.

Voyons le cas des obligations et autres valeurs d'Etat.

La loi autorise les compagnies à placer 15 à 50 % de leurs engagements réglementés dans les obligations et autres valeurs d'Etat (art. 335-1). On a certes évoqué les difficultés des trésors publics; malgré cette situation, les obligations et autres valeurs d'Etat inspirent une certaine confiance pour les compagnies.

En ce qui concerne les institutions internationales financières, elles jouissent d'une confiance auprès des agents économiques. En terme de rentabilité également, les titres garantis par ces institutions sont parfois aussi bien rémunérés. Par exemple les titres d'Etat 5 % 1994-2006 garantis par la BCEAO et exonérés d'impôts sont mieux rémunérés qu'un titre de 7 % brut d'impôt.

En France la structure des placements des sociétés d'assurance de 1983 à 1993 ressort une part très importante des placements en obligations. Selon la FFSA, cela s'explique par le niveau élevé du taux de rendement et la perception de revenus réguliers permettant de servir aux assurés une rémunération élevée et garantie.

Structure des placements des compagnies françaises en 1995

Valeurs	Sociétés Vie	Sociétés dommages
Obligations	71.6 %	45.2 %
Actions	12.8 %	29.2 %
Immeubles	6.7 %	13.7 %
Prêts	1.8 %	1.4 %
Dépôts, TCN	6.3 %	6.7 %
Divers	0.8 %	3.8 %

Source: FFSA - 1995

Les obligations BOAD entrées à la Bourse des Valeurs d'ABIDJAN ont été favorablement accueillies dans l'ensemble de l'UEMOA mais elles n'ont pas connu le même succès en Côte d'Ivoire parce que les entreprises ivoiriennes n'ont pas trouvé ces obligations mieux rémunérées que leurs placements locaux. Cela montre toutefois que le fait d'être une institution internationale ne garantit pas le succès d'un appel public à l'épargne.

C'est un avertissement pour dire aux émetteurs de titres que les compagnies d'assurance, devant toutes les règles prudentielles édictées par le code, ne se permettront pas de prendre n'importe quel titre.

b). Par rapport au réseau d'investissement

La création du marché boursier fait apparaître un nouveau réseau d'investissement que les compagnies doivent maîtriser. Dans le cas de la bourse régionale de l'UEMOA, nous avons deux types d'acteurs: les intervenants institutionnels et les intervenants commerciaux.

Les intervenants institutionnels

i). Le conseil régional

C'est un organe de l'union, il a pour missions d'organiser l'appel public à l'épargne, d'habiliter et contrôler les structures de gestion du marché ainsi que les intervenants commerciaux. Son financement provient des contributions perçues sur les structures de gestion du marché, la facturation des habilitations, des visas, des agréments, etc...

ii). La bourse régionale et le dépositaire central / banque de règlement

Ce sont des institutions financières spécialisées sous forme de sociétés anonymes . Leur financement provient des commissions sur prestations de services rendus aux SGI, aux émetteurs et aux investisseurs.

Les fonctions de la bourse sont:

- la cotation des valeurs;
- la publicité des transactions;
- la vente des informations boursières;
- la mise en action du fonds de garantie.

Le dépositaire central a les fonctions suivantes:

- la conservation dématérialisée
- la circulation scripturale

Il assumera également le rôle de banque de règlement.

iii). Les antennes régionales de la bourse

Elles seront installées dans les sept pays de l'union et auront pour fonction de:

- représenter les structures centrales;
- de promouvoir le marché;
- de prospecter de nouveaux émetteurs;
- de raccorder à moindre coût les opérateurs au système central;
- d'assurer l'égalité économique et fonctionnelle des intervenants;
- de diffuser les informations du marché;
- de faire remonter l'information vers le site central.

Les intervenants commerciaux

Les intervenants commerciaux sont agréés par le conseil régional, et sont placés sous son contrôle. Ils doivent veiller au respect des dispositions réglementaires.

- Les sociétés de gestion et d'intermédiaire (SGI)

Elles sont constituées en sociétés commerciales sous forme anonyme ayant le statut d'établissement financier. Les SGI disposent de deux monopoles: la négociation sur le marché de la bourse régionale et la conservation des titres pour compte de tiers. Ces sociétés peuvent exercer des activités annexes telles que la gestion sous mandat ou le conseil en ingénierie financière. La rémunération des SGI prendra la forme essentiellement de courtages, de commissions de conservation et de gestion.

- Les remisiers, apporteurs d'affaires, sociétés de gestion de patrimoine et autres démarcheurs.

Ce sont des personnes physiques ou morales; elles sont agréées par le conseil régional avant toute activité. Ces intervenants commerciaux doivent présenter toutes les garanties nécessaires, notamment en termes de moyens humains et matériels, pour être agréés par le conseil régional.

Ces sociétés peuvent exercer des activités de gestion sous mandat et de conseil en ingénierie financière. Enfin ces sociétés sont commises pour faire connaître aux entreprises les produits, leurs caractéristiques et leurs garanties.

c). La maîtrise par rapport aux relations d'affaires

La maîtrise du panier passe aussi par les relations d'affaires que l'on peut tisser avec les partenaires. Sur le marché chaque compagnie a ses partenaires privilégiées de qui elle reçoit en général de bonnes affaires.

Enfin le dernier point que nous voulons aborder au cours de cette étude est relatif à l'existence du franc CFA. En effet, il est de plus en plus question de la disparition du franc français par quoi est lié le franc CFA. Qu'advient-il avec la mise en circulation de l'Euro? Les francs CFA peuvent-ils être rattachés à l'Euro?

Les autorités françaises¹⁴ par la voix de M. Jacques de la Rosière, alors gouverneur de la Banque de France, soutenaient que la forme actuelle de coopération entre la France et les pays africains de la zone franc n'est pas incompatible avec l'avènement de la monnaie européenne. Les arguments sont avancés à deux niveaux.

Au plan juridique, l'article 109 du traité de Maastricht consacré à la politique monétaire stipule dans son premier alinéa que « le conseil, statuant à l'unanimité (...) peut conclure des accords formels portant sur un système de taux de change pour l'ECU vis-à-vis des monnaies communautaires ». Ce même article dispose également dans son cinquième alinéa que « sans préjudice des compétences et des accords communautaires dans le domaine de l'union économique et monétaire, les Etats membres peuvent négocier dans les instances internationales et conclure des accords internationaux ».

Au plan technique, les comptes d'opération qui garantissent la convertibilité des francs CFA sont ouverts au Trésor français et non à la Banque de France qui, elle est appelée à faire place à la Banque Centrale Européenne.

Ces deux arguments n'estompent cependant pas l'inquiétude des africains car des incertitudes demeurent toujours dans leur rang. En effet des querelles existent encore au sein de l'Union Européenne particulièrement sur le fait que les pays n'ont pas le même niveau de développement. Or l'écart de développement entre les Etats européens n'est rien devant celui qui existe entre les pays européens et les pays africains de la zone franc. Dans ces conditions comment admettre que les francs CFA puissent être rattachés à la monnaie commune européenne?

¹⁴ Fraternité Matin, quotidien ivoirien du 5 Août 1996 pp. 2-3

Conclusion

Le troisième millénaire s'affirme comme celui des grands regroupements régionaux. Les européens parachèvent leur union, les américains également travaillent dans ce sens sans oublier les asiatiques avec la montée en puissance des « quatre dragons »¹⁵.

En ce qui concerne le continent noir, non seulement il abrite des populations parmi les plus pauvres du monde, mais il est de loin la zone la plus endettée¹⁶ de la planète au regard de son produit intérieur brut.

Le nouvel ordre économique mondial ne lui est guère favorable. L'Afrique Noire ne semble plus pouvoir compter sur l'aide publique des pays occidentaux alors que les investisseurs privés ont tendance à se désengager du continent. Même les apports de la France, son partenaire traditionnel, ont considérablement chuté passant de 8,3 milliards en 1985 à 4,7 milliards de francs en 1988¹⁷.

Face à cette tendance, l'Afrique ne peut plus compter que sur ses propres ressources et non pas de façon solitaire mais en blocs intégrés pour affronter l'avancée du sous-développement.

La possibilité offerte aux compagnies d'effectuer des placements dans n'importe quel Etat de la CIMA constitue une ère nouvelle dans la stratégie de développement au sein des pays africains de la zone franc. Cette innovation offre des opportunités nouvelles aux entreprises d'assurance en vue d'améliorer leur rentabilité. Elle permettra également aux entreprises industrielles de financer leurs activités en faisant appel à des investisseurs institutionnels de la zone. La mise en place de cette coopération financière nécessite des efforts tant au niveau des gouvernants qu'au niveau des compagnies d'assurance.

¹⁵ La Corée du Sud, Singapour, Taïwan et Hong-Kong sont ainsi appelés pour leur performance économique et commerciale de ces dernières années

¹⁶ En 1989 cette dette s'élevait à 137.5 milliards de dollars

¹⁷ Yves Messarovitch, Pierre Vallaud et autres: L'économie internationale en mouvement, édition 1991/92, le cahier Saumon de Figaro, p. 80

En ce qui concerne les autorités, elles doivent poursuivre les différentes réformes dans leurs Etats respectifs en vue de la mise en place d'un environnement sain, pouvant favoriser une telle coopération. Il faut créer les conditions de sécurité et de fonctionnement des investissements extérieurs. A cet effet la création du marché boursier régional en Afrique de l'Ouest et l'organisation pour l'harmonisation du droit des affaires en Afrique constituent les premiers pas. L'harmonisation s'impose mais il faut craindre la mise en place d'un carcan juridique pouvant constituer une source de blocage au processus. En Europe, des doutes planent encore sur la réalité du marché unique de l'assurance du fait du manque de coordination entre les différentes dispositions.

Pour les entreprises d'assurance, elles ne s'auraient s'engager dans un placement extérieur sans un minimum de maîtrise du nouvel environnement: il s'agit pour elles de connaître les rouages du nouveau paysage financier au sein de la zone CIMA. C'est à ce prix que la possibilité de délocalisation pourrait être profitable non seulement aux compagnies d'assurance mais également l'économie des pays de la zone CIMA.

La délocalisation est nécessaire non seulement pour les compagnies mais également pour l'économie de toute la zone. Elle est réalisable malgré quelques inquiétudes liées surtout à l'existence de deux zones ayant des expériences différentes en matière de coopération financière. Du fait de cette situation, la nouvelle disposition de la CIMA n'aura certainement pas les mêmes effets immédiats dans les deux zones de la conférence. On pourrait de ce fait penser que l'Afrique Centrale ne se sentirait pas concernée par cette forme de coopération financière. Bien au contraire elle aura intérêt à être l'un des principaux acteurs en vue de préparer la mise en place de son marché boursier à l'instar de celui de l'Afrique de l'Ouest.

ANNEXE I

TABLEAU SYNOPTIQUE DES REGLES DE REPRESENTATION DES RESERVES DANS QUELQUES PAYS DE LA CICA

	Liquidités	Effets de 1 ^{re} catégorie (sans limitation)	Effets de 2 ^{ème} catégorie
<p>Gabon</p> <p>Decret 202/PR MF du 24/08/62</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Espèces en caisse, banque... - Primes à recevoir <p>40% des réserves au maximum</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Valeurs d'Etat ou garanties - Valeurs privées pour le compte d'Etats dont le Gabon - Valeurs CCCE - Avances sur polices (vie) 	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Prêts hypothécaires (hyp 1^{er} rang de 50% au plus)</i> - <i>Immeubles et parts de SCI</i> - <i>Titres cotés dans une bourse de la Zone Franc</i> - <i>Tous autres placements autorisés</i> <p>50% maximum des placements 50% minimum</p>
<p>Tchad</p> <p>Decret 36/PR du 28/02/63</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Espèces en caisse, banque... - Primes à recevoir <p>40% des réserves au maximum</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Valeurs d'Etat ou garanties - Valeurs privées pour le compte d'Etats dont le Tchad - Valeurs CCCE - Immeubles au Tchad ou parts de SCI - Avances sur polices (vie) 	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Prêts hypothécaires (hyp 1^{er} rang de 50% au plus)</i> - <i>placements autorisés 3% minimum</i> - <i>valeurs boursières</i>
<p>Haute Volta</p> <p>Decret 114/PRES /MF/SCA du 22/02/64</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Espèces en caisse, banque... - Primes à recevoir <p>40% des réserves au maximum</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Valeurs d'Etat ou garanties - Immeubles en HV ou parts de SCI 	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Prêts hypothécaires (50% plac)</i> - <i>Placements boursiers</i> <li style="padding-left: 20px;">50% max 64 IARD <li style="padding-left: 20px;">30% max 65 <li style="padding-left: 20px;">15% max 66 <li style="padding-left: 20px;">50% max 65 VIE <li style="padding-left: 20px;">30% max 66
<p>Cameroun</p> <p>Decret 73/237 du 10/05/73</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Espèces en caisse, banque... - Primes à recevoir (40% des primes) <p>30% des réserves au maximum</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Valeurs d'Etat ou garanties - Immeubles et parts de SILM (sur autorisation) - dépôts auprès des collectivités publiques (retrait / autorisation) - Fonds de cautionnement (C Trés.) - Avances sur polices (vie) 	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Prêts hypothécaires (20% des placements et 40% de la valeur de l'immeuble)</i> - <i>Titres cotés dans une bourse de la Zone Franc (20% maximum et 5% maximum par émetteur)</i>
<p>Decret 62/DF/437 du 18/12/62</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Espèces en caisse, banque... - Primes à recevoir <p>40% des réserves au maximum</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Titres publics parapublics ou garantis - Immeubles et parts de SILM (sur autorisation) 	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Prêts hypothécaires (40% de la valeur de l'immeuble)</i> - <i>Effets cotés dans une bourse de la Zone Franc</i> - <i>Tous autres placements autorisés</i> <p>50% maximum des placements</p>
<p>Sénégal</p> <p>Decret 63/724 du 18/10/63 modifié par le décret 68/509 du 07/05/68</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Espèces en caisse, banque... - Primes à recevoir <p>30% des réserves au maximum</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Valeurs de l'Etat Sénégalais (titres de la BSD, BNDS) - Avances sur polices (vie) 	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Immeubles au Sénégal (S.L. jusqu'en 68)</i> - <i>Titres publics garantis par des Etats de la CICA</i> - <i>Parts de SI au Sénégal</i> - <i>Prêts sur immeuble hypothéqué (1er rang pour 50% de la valeur)</i> - <i>Possibilité pour le MF d'autoriser des dérogations</i> <p>50% maximum des placements</p>

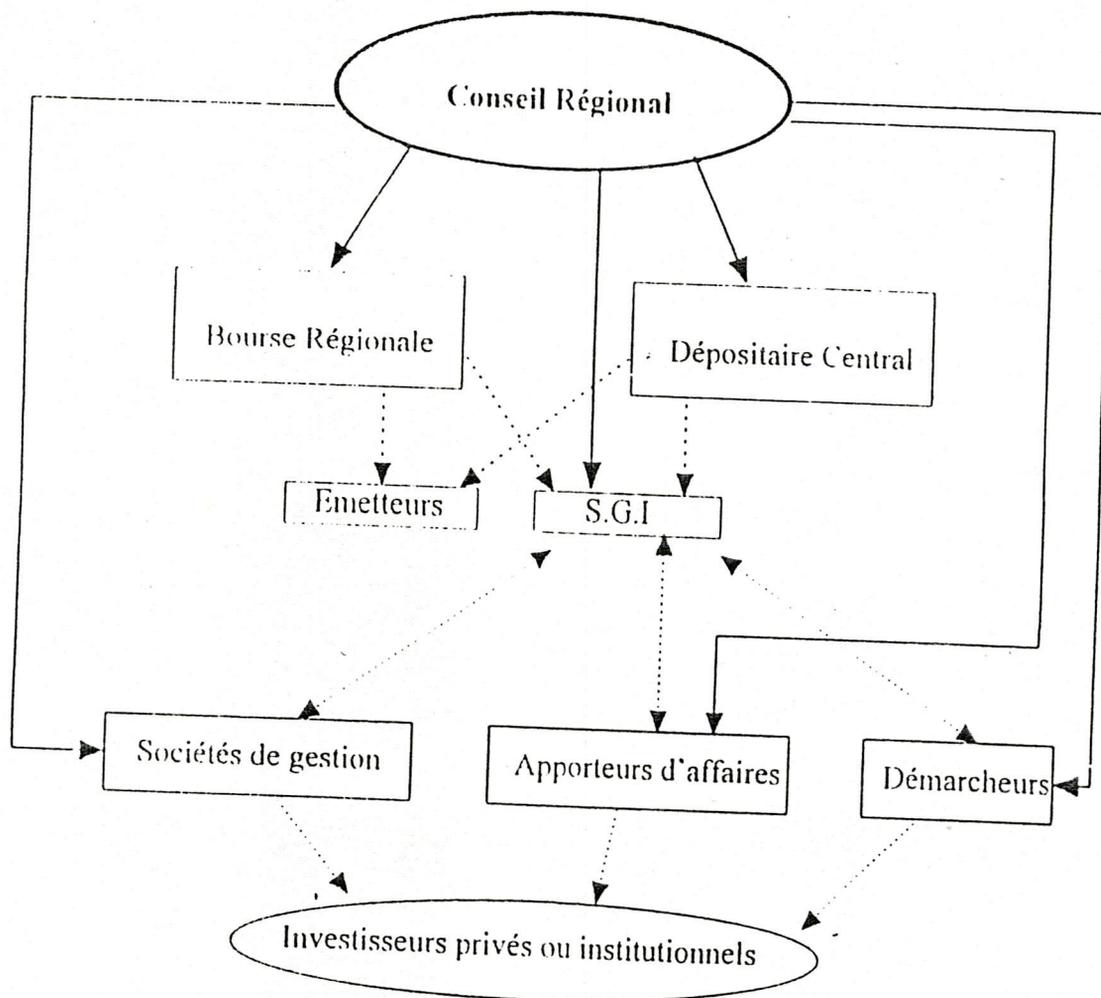
ANNEXE II

COUVERTURE DES ENGAGEMENTS RÉGLEMENTÉS - CODE CIMA

Articles	NATURE DES VALEURS	LIMITE D'ADMISSION PAR RAPPORT AUX ENGAGEMENTS TECHNIQUES		OBSERVATIONS	DISPERSION (art. 335-4)
		minimum	maximum		
135-1-1	a) Obligations ou autres valeurs d'Etat b) Obligat organisme financ international c) Obligat institution financ spécialisée	15%	50%	b) Organ. financ. à caractère public c) Institut financ. spécialisée dans le développement	Rapportée au total des engagements, la valeur au bilan ne peut excéder sans dérogation accordée par la Comm de Contrôle -5% pour l'ensemble des valeurs & des prêts d'un même émetteur à l'exception de ceux d'un Etat membre de la CIMA. Ce taux peut atteindre 10% si l'ensemble des émetteurs n'excède pas 40%.
135-1-2	a) Oblig autres que celles citées au 1 ^{er} de l'art 335-1 b) Actions & autres val mob non obligataire c) Actions des stés d'assur ou de réassur dont siège soc des Etats membres zone franc d) Act, oblig, prêts & droits stés commerciales dont siège social est situé sur le territoire de l'un des Etats membres de la CIMA autres que les valeurs a,b,c,e e) Stés d'invest émises à la gestion de portefeuille de valeurs mentionnées aux 1 ^{er} , 2 ^a ,b	Néant	40%	Les valeurs en a) & b) doivent faire l'objet : 1- d'appel public à l'épargne 2- de transactions sur un marché au fonctionnement régulier & contrôlé d'un Etat membre de la CIMA. 3- d'une inscription sur une liste fixée par la Comm de Contrôle après avis d'une bque centrale compétente. 4- d'une inscription à la côte officielle d'une bourse de valeurs d'un Etat membre	-2% pour les valeurs mentionnées au d) de l'art 335-1 2 ^e émises par la même sté. -1 sté d'assoc ne peut affect + de 50% des act émises d'1 même sté
135-1-3	Droits réels immobiliers afférents à des immeubles situés sur le territoire de l'un des Etats membres de la CIMA.	Néant	30%	Les stés ne peuvent acquérir d'immeubles grevés de droits réels représentant + de 65% de leur valeur ni consentir de droits sur leurs immeubles	Un même immeuble ou parts ou actions d'une sté immob ou foncière ne peut excéder 10% des Engagts réglementés
135-1-4	Prêts obtenus ou garantis par l'un des Etats membres de la zone franc	Néant	20%		Idem pour les valeurs citées ci-dessus
135-1-5	a) Prêts hypothécaires de 1 ^{er} rang aux pers physiques ou morales domiciliées dans un Etat membre de la CIMA b) Prêts obtenus ou garantis par établisst de crédit dont siège soc des Etat membre zone franc, par des instt fn spécial de le dévelopt ou bques multilat de dévelopt pour les Etats membres CIMA	Néant	10%	Les prêts hypoth doivent être garantis par une hypothèque de 1 ^{er} rang prise sur un immeuble situé sur le territoire de l'un des Etats membres de la CIMA, sur un navire ou un aéronef. L'ensemble des privilèges & hypo de 1 ^{er} rang ne doit pas excéder 65% de la valeur du bien.	Idem pour les valeurs citées ci-dessus
135-1-6	Comptes ouverts de un établisst situé de l'Etat sur le territoire duquel les contrats ont été souscrits. Il s'agit des comptes de bques, cmq postaux, trésor public...	10%	30% IARD 25% VIE	Lorsque le paiement d'un ou de plusieurs sin dont le total excède 5% des primes ramène la part des actifs en dessous du seuil de 10%, la situation doit être régularisée sous un délai de 3 mois.	
135-2	En VIE primes impayées de 3 mois de date au plus & les avances sur contrats.	Néant	20%	Pour les branches 4 à 7, 11 et 12 de l'art 328, les arriérés sont admis sans limitation ainsi que les créances sur les réassureurs en IARD.	La créance sur chaque réassureur ne peut excéder 20% du total des engagements régl. (art 335-5)
135-3	Primes impayées nettes de taxes & de dons et de 1 an de date au plus en IARD		30% de la PREC	(art. 335-5)	
135-6	Les Prov Techn afférentes aux acceptations sont représentées par les créances espèces	Néant	Néant	Il s'agit des créances & espèces déterminées par les cédantes	

ANNEXE III

Synopsis des intervenants



→ : Autorité de tutelle

→ : Prestation de services

Bibliographie

A. Ouvrages généraux

- 1) **Pierre Salles**: Problèmes économiques généraux, Tome 2: Macro-économie, Dunod, 6^e édition, 412 pages
- 2) **Peter H. Lindert**: Economie Internationales, nouveaux horizons, 8^{ème} édition, 1989, 880 pages
- 3) **Yves MESSAROVITCH, Pierre VALLAUD et autres**: L'économie internationale en mouvement, édition 1991/92, Pluriel référence, le Fig-Eco, le cahier Saumon du Figaro

B. Ouvrages spécialisés

- 1). **Bernard Jacquillat et Bruno Solnik**: Les marchés financiers et la gestion de portefeuille, dunod, 1980, 356 pages
- 2). **Edith Gringlinger**: Le financement des entreprises par les marchés de capitaux, PUF, Octobre 1991, 315 pages
- 3). **Pierre TABATONI et Francine ROURE**: La dynamique financière, les éditions d'organisation, 1988, 346 pages
- 4). **Robert FERRANDIER et Vincent KOEN**: Marchés de capitaux et techniques financières, economica, 1989, 376 pages

C. Revues spécialisées

Afrique 2000, trimestriel n°3

FFSA: l'Assurance française en 1993

L'assurance française n ° 719, Mars 1996

La synthèse financière, l'hebdomadaire des professionnels de la Finance et de la Bourse en Europe

La tribune de l'assurance

Les Echos, le quotidien de l'économie, du 23 novembre 1995

Risques n° 15

D. Codes et traités

- 1) Code CIMA
- 2) Les traités de Maastricht et de Rome
- 3) Extrait du code mauritanien des assurances
- 4) Arrêté du ministre marocain des finances et des investissements extérieurs du 10 Juin 1996 relatif aux garanties financières et aux documents et comptes rendus exigibles des entreprises d'assurances, de réassurances et de capitalisation

E. Autres

- 1) FANAF: document de la XX^{ème} Conférence
- 2) UEMOA: Le marché boursier régional, un instrument moderne pour l'avenir
- 3) Cours de l'IIA (cycle supérieur)
 - M. BATHILY: Gestion financière des sociétés d'assurance
 - D. BASSIROU: Législation et réglementations des assurances

Table des matières

Introduction.....	1
1 ^{ère} partie: L'impact de la délocalisation des placements	
Section 1: Le concept de délocalisation.....	3
A. Généralités.....	3
B. Le cas des placements des compagnies d'assurance.....	5
Section 2: La nécessité d'une délocalisation des placements en zone CIMA.	7
A. La période post CIMA.....	7
B. L'ère CIMA: la nécessité d'une délocalisation des placements.....	10
Section 3: Les effets de la délocalisation.....	12
A. La délocalisation est-elle réalisable?.....	12
a). Les atouts.....	12
b). Les menaces.....	13
c). Observations sur quelques points.....	14
§1. Le problème de compréhension de l'alinéa 2 de l'article 335.....	14
§2. La délocalisation peut-elle être effective?.....	15
§3. Les placements extérieurs concernés par la dérogation.....	17
B. Les retombées probables sur la zone.....	19
a). Au niveau des compagnies d'assurance.....	19
b). Au niveau macro-économique.....	19
§1. Une meilleure allocation des ressources internes à la zone.....	19
§2. La délocalisation, facteur d'intégration financière.....	20
2 ^{ème} partie: Les exigences de la délocalisation des placements en zone CIMA	
Section 1: L'existence d'un cadre juridique et institutionnel uniforme.....	21
A. L'harmonisation du droit des affaires.....	21
B. L'harmonisation des méthodes de travail.....	22
Section 2: La création de marchés financiers intégrés.....	23
A. La bourse régionale de l'UEMOA.....	23
B. La maîtrise du panier d'investissement par les compagnies d'assurance... ..	25
a). La maîtrise par rapport aux produits.....	25
b). La maîtrise par rapport au réseau d'investissement.....	28
c). La maîtrise par rapport aux relations d'affaires.....	30
Conclusion.....	32