

**CONFERENCE INTERAFRICAINNE DES MARCHES D'ASSURANCE (CIMA)
INSTITUT INTERNATIONAL DES ASSURANCES
BP 1575 YAOUNDE**

Site web: [http:// www.iiacameroun.com](http://www.iiacameroun.com)

YAOUNDE-TEL : (+237) 22 20 71 52

FAX : (+237) 22 20 71 51

E-MAIL : iaa@cameroun.com



**MEMOIRE DE FIN D'ETUDE POUR L'OBTENTION DU DIPLOME D'ETUDE
SUPERIEUR ET SPECIALISE EN ASSURANCE (DESS-A)**

LE RATING DES SOCIETES D'ASSURANCE

**Présente et soutenu par
WABO KAMGAING Pascal
Etudiant en DESS-A**

**Sous la direction de
NONO Pierre Calvin
Directeur du courtage à la SAAR**

Promotion 2012-2014

DEDICACE

A la mémoire de ma grande sœur **SIMO MARIE ARIANNE** qui nous a quitté tragiquement il y a plusieurs années (tu as toujours été et tu seras toujours dans mon cœur).

REMERCIEMENTS

Les conditions de travail, de l'encadrement et la disponibilité des données exploitées constituent autant d'éléments importants ayant conduit à la réalisation de ce document de recherche. Que tous ceux qui de près ou de loin ont contribué à l'aboutissement complet de cette étude trouvent ici, l'expression de nos sincères remerciements. Nos remerciements s'adressent tout particulièrement:

- **Au Directeur Général de l'IIA** qui n'a ménagé aucun effort pour que notre formation ne s'éloigne pas de la perfection
- **A M. DEMBO DANFAKHA (directeur des études)** qui a fait de sa proximité avec les étudiants sa marque de fabrique. Il n'y aurait pas de mots justes pour vous dire toute l'admiration et toute la gratitude que nous pour vous.
- **A tout le staff de l'IIA et particulièrement M. IDRIS YENDE, papa NDJOMO, ISMAEL** et tous les autres à qui nous témoignons notre profonde gratitude pour leur contribution déterminante tout au long de notre séjour à l'IIA.
- Tout le corps enseignant de l'IIA à qui nous témoignons notre profonde gratitude pour leur contribution déterminante tout au long de notre séjour à l'IIA
- **A M. KAGOU Georges Léopold : Directeur Général de la SAAR** qui a créé toutes les conditions favorables pour faciliter notre bonne insertion dans l'entreprise.
- **A M. NONO Pierre Calvin** qui nous a fait l'honneur de suivre notre travail
- **A Madame Claire DJANA**, qui n'a pas hésité à placer toute sa confiance au stagiaire non expérimenté que nous avons été pendant notre séjour à la SAAR
- A l'ensemble du personnel de la SAAR qui n'a ménagé aucun effort pour nous apprendre les ficelles du métier d'assurance. Nous nous permettrons de citer ici : **BRICE KONGUEP, MERIAU TACHUM, LILIANE MISSOUMA, CYRILLE BOPDA, ELVIS SOUN SOUN, CHRISTIAN BIVINA, AGUYNIS FOTSO, MAMA DENISE KOUEDI** et bien sûr tous ceux que nous aurions oublié, veuillez recevoir ici notre profonde gratitude
- **A mon frère PATRICK GUY ABODIOH** avec qui j'ai fait chaque pas durant ma formation à l'IIA
- **Toute la famille ABODIOH**, à toute ma famille : il n'y aurait pas de mots assez forts pour vous remercier.

Nous ne saurons parachever cette liste sans jeter nos fleurs à tous nos camarades de promotion en qui nous avons découvert une famille.

SIGLES ET ABBREVIATIONS

AFB: Afriland First Bank
BRP: Business Risk Profile
CPA: claims paying ability
CIMA: Conférence Interafricaine des Marchés d'Assurance
CRCA: Commission Régionale de Contrôle des Assurances
DAF : Direction Administrative et Financière
DNA: Direction Nationale des Assurances
ERM: Enterprise Risk Management
ESMA : European Securities and Markets Authority
FSR: Financial strength rating
FER: Financial enhancement rating
GCP: Group Credit Profile
GCR : Global Credit Rating
ICR: Issuer's Credit Rating
IFS: Insurer's Financial Strength
IICRA : Insurance industry credit rating assesement
RBC: Risk Base Capital
S&P : Standard and Poor's
SACP: stand-alone credit profile
SEC: security exchange commission
SAAR: Société Africaine d'Assurance et de Réassurance

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1 : ratio d'analyse du résultat.....	42
tableau 2 : taux de rétention de sinistres.....	44
Tableau 3 : sinistres de commissions.....	45
Tableau 4 : liquidités	49
Tableau 5 : les commissions.....	71
Tableau 6 : Structure du portefeuille de la SAAR.....	72
Tableau 7 : Réassureurs de la SAAR.....	72
Tableau 8 : taux de cession de primes	73
Tableau 9 : taux de cession des sinistres	73
Tableau 10 : résultat de la réassurance	74
Tableau 11 : incidence sur le résultat	74
Tableau 12 : Rentabilité des actifs sur les années 2012 et 2013.....	74
Tableau 13 : états des placements en fonction des règles de dispersion	75
Tableau 14 : marge de solvabilité.....	75
Tableau 15 : marge de couverture	76
Tableau 16 : Echelle des notations	77
Tableau 17 : Echelle des notations locales GCR.....	78
Tableau 18 : Echelle des notations internationales GCR.....	78

LISTE DES FIGURES

GRAPHIQUE 1 : Evolution des taux de croissance des cotisations et des résultats.....71

RESUME

Nous nous sommes donné comme objectif pour cette recherche de déterminer comment les agences de notations procèdent à la notation financière des entreprises d'assurance. Pour se faire, nous utilisons les données provenant principalement des états statistiques CIMA sur la période allant de (2009-2013). Nous étudions l'ensemble des indicateurs jugés pertinents par GCR afin de déterminer une note pour la SAAR en fonction des données que nous recevons.

Les principaux résultats obtenus de nos analyses montrent que la SAAR se situe dans la catégorie des entreprises notées « BB- » à l'échelle locale et « CCC- » à l'échelle internationale. Ainsi donc, bien que la SAAR soit une entreprise avec une gouvernance exemplaire, certains aspects méritent néanmoins d'être améliorés pour avoir une protection et un chiffre d'affaire optimaux.

ABSTRACT

We assigned ourselves the target in our write-up to determine how the rating agencies realize their rating of insurance companies. In order to do this, we use the data coming from the statistical and financial documents of the company between (2009-2013). We analyze the indicators that are considered as being right and suitable by GCR in order to determine a rate for SAAR according to the data we collected.

The main results coming from our analysis show that SAAR is one of the companies rated "BB -" at the local rating and "CCC -" at the international rating. So, although SAAR is an exemplary governance corporation, some aspects need to be ameliorated such as to have an optimal protection and a better turnover.

SOMMAIRE

DEDICACE	ii
REMERCIEMENTS	i
SIGLES ET ABBREVIATIONS.....	ii
LISTE DES TABLEAUX	iii
LISTE DES FIGURES	iv
RESUME	v
ABSTRACT	vi
SOMMAIRE.....	2
AVANT-PROPOS.....	4
INTRODUCTION GENERALE.....	5
Partie I. . LE RATING : ASPECTS THEORIQUE ET PERTINENCE POUR LES SOCIETES D'ASSURANCE	7
Chapitre 1. GENERALITES SUR LE RATING.....	8
I. NOTION DE RATING ET CERTIFICATION : Définition, caracteristiques et distiction avec les notions voisines.....	8
II. PRESENTATION DES AGENCES DE NOTATION.....	14
Chapitre 2. PROBLEMATIQUE DU RATING POUR LES ENTREPRISES D'ASSURANCE	17
INTRODUCTION	17
I. Les enjeux du rating pour les entreprises d'assurance.....	17
II. Intérêt du rating pour les sociétés d'assurance	20
III. avantages et limites du rating des entreprises d'assurance.....	21
III.1. Avantages du rating	21
III.2. Limites du rating.....	21
Chapitre 3. APPROCHE COMPARATIVE DES METHODOLOGIES DES DIFFERENTES AGENCES ET CHOIX OPTIONNEL DE LA METHODOLOGIE	23

AVANT-PROPOS

L'institut International des Assurance (IIA) prévoit à la fin du parcours de DESS-A la rédaction d'un mémoire sanctionnant la fin du parcours. Cette initiative constitue pour les étudiants une opportunité de produire un document résultant d'une recherche scientifique et ainsi d'opérationnaliser les enseignements reçus au cours de la formation. Le but de la rédaction de mémoire est de produire un travail de recherche structuré et méthodique. Les champs d'inspiration peuvent être aussi larges que variés. En ce qui nous concerne, notre formation initiale en finance nous ont amené à nous proposer de nous pencher sur un aspect de l'entreprise d'assurance tourné vers l'aspect purement financier. C'est donc pour concilier notre formation initiale en Banque-Monnaie-Finance Internationales et celle de l'IIA que nous avons décidé de satisfaire notre curiosité en nous intéressant au rating des entreprises d'assurance.

En effet, l'incroyable développement des grands groupes d'assurance de nationalité CIMA tels que NSIA, SUNU ou SAAR ont fini de démontrer (s'il fallait en faire la preuve) que les entreprises d'assurance de notre zone sont résolument décidées à professionnaliser leur gestion et bâtir des empires géants pouvant concurrencer les grands groupes mondiaux que sont AXA ou ALLIANZ. Une chose (et non la moindre) qui crée une différence décisive entre ces grands groupes mondiaux et les groupes CIMA sont la confiance qu'elles jouissent aux yeux des marchés financiers mondiaux. Confiance qui est garantie par leur notation financière. Ces notations sont le gage pour les investisseurs que ces grands groupes sont gérés de façon rigoureuse et efficiente.

Par notre travail, nous tentons donc non seulement d'encourager les entreprises CIMA, de se soumettre à la notation financière de façon à envoyer un message clair aux stakeholders sur leur qualité de gestion et leur rigueur, mais aussi, nous montrons exactement comment les agences de notations s'y prennent lorsqu'elles veulent procéder à la notation d'une entreprise d'assurance.

Ces raisons nous ont donc poussées à intituler notre travail, « **LE RATING DES SOCIÉTÉS D'ASSURANCE** »

INTRODUCTION GENERALE

Alors que la culture du rating est solidement ancrée dans les mentalités des entreprises occidentales, cette notion est malheureusement assez mal connue et pour tout dire non explorée par les entreprises Africaines en général et camerounaises en particulier. Il se trouve que l'entreprise d'assurance appartient à un secteur particulièrement sensible, le secteur financier, et que l'inversion du cycle de production propre à l'industrie des assurances impose des mécanismes de gestion pointus et une marge de solvabilité (ou de couverture) à chaque instant suffisant pour pouvoir faire face à ses engagements. Le rating est un outil permettant de donner aux investisseurs une opinion sur la solidité financière de l'entreprise. En clair, l'objet du rating est structurellement tourné vers les investisseurs et les actionnaires. Dans une moindre mesure, elle peut être tournée vers les stakeholders (les employés, le fisc, les clients, les fournisseurs, etc.). Toutefois, les agences en charge d'attribuer une notation aux entreprises, à la fin de leurs travaux définissent une note qu'elles attribuent à ces entreprises. On serait donc amené à penser que le travail de ces agences se résume à collecter les données nécessaires, les traiter dans une boîte noire et en ressortir un output qui sera la note. Mais en réalité, comment définissent-elles ces notes, sur quelles données s'appuient-elles, quels critères sont utilisés ? Ces questions restent des mystères inconnus des entreprises qui sollicitent la notation. Et pourtant, répondre à ces interrogations revêt un certain intérêt. D'abord, en mettant en place ces procédures (dans la mesure du possible) pour son fonctionnement interne, l'entreprise disposerait en un coup d'œil d'un outil supplémentaire de pilotage de l'entreprise. La mise en place d'un système de surveillance du rating interne à l'entreprise permettrait à celle-ci de connaître avec exactitude si elle se trouve sur un sentier vertueux (appelant à des améliorations) ou dans un cercle vicieux (appelant en la mise en place immédiate des mesures de correction). Il se trouve que dans notre zone, le fait que peu ou pas d'entreprise d'assurance ne maîtrise cet outil rend sa mise en place fastidieuse et compliquée.

Ce que nous nous proposons de faire dans ce travail est de procéder à une analyse des activités d'une entreprise à la lumière des documents de notre structure d'accueil afin d'apprécier l'impact de la notation financière sur la structure en question. Et puisqu'un travail n'a de pertinence que s'il est appliqué et testé, nous nous attèlerons à illustrer notre travail en nous basant sur les états d'une entreprise camerounaise et en l'occurrence la SAAR ASSURANCE. Par la suite, nous allons procéder à des tests en nous basant sur quelques

hypothèses qui seront selon les cas, optimistes, réalistes, ou pessimistes, et nous procéderons dans chaque cas à des recommandations.

Alors que les entreprises d'assurance de la zone CIMA s'orientent vers une plus grande professionnalisation de leurs activités, plus important encore, vu le fait que la zone CIMA connaît la naissance et l'expansion de groupes d'assurance, il serait plus que pertinent que ces grands groupes ne soient pas des géants aux pieds d'argiles. En clair, la croissance en taille des grands groupes doit s'accompagner des structures et fondamentaux financiers solides et stables tant à court ou moyen terme, qu'à long terme. Or cette solidité et ces fondamentaux devront être évalués par des organismes extérieurs (en l'occurrence les agences de notation) qui auront l'avantage d'être objectif dans leurs notations et qui se baseront sur des hypothèses très souvent plus réalistes que les hypothèses de l'entreprise elle-même. Mais en réalité, le comment les notations sont réalisées reste un mystère raison pour laquelle nous nous posons la question de savoir : **Comment les agences de notations procèdent-elles à la notation financière des entreprises d'assurance en zone CIMA et quel est l'impact de cette notation sur la situation de l'entreprise?**

Etant donné que la raison d'être d'une étude est d'aboutir à un résultat, il est fondamental de se fixer des objectifs afin d'éviter de naviguer à vue. Pour cette raison, nous avons défini un objectif général autour duquel gravitent deux (02) objectifs spécifiques :

- Notre **objectif général** est de procéder aux analyses de la situation de l'entreprise aux fins de déterminer une note qui sera calquée sur la méthodologie et le barème d'une agence de notation. A côté de cet objectif viendront se greffer 02 objectifs spécifiques.
- **Objectifs spécifique 1** : mesurer l'impact de la note financière sur la situation d'une entreprise
- **Objectif spécifique 2** : formuler des recommandations en ce qui concerne les mesures de surveillance de la note obtenue.

Notre travail se déclinera donc en deux parties :

- Une première partie consacrée au rating et notamment à ses aspects théoriques
- Une seconde partie consacrée à l'application de la méthodologie GCR à la SAAR

Partie I. LE RATING : ASPECTS THEORIQUE ET PERTINENCE POUR LES SOCIÉTÉS D'ASSURANCE

Le rating est un concept élémentaire dans la tradition libérale. En ce qui concerne les entreprises intégrées dans l'économie boursière, il s'agit d'une question de crédibilité. En effet, la tradition libérale est tellement enracinée dans les mentalités de ces pays que cela s'apparente presque à la pensée unique. Ainsi donc, les entreprises ayant une certaine taille adoptent le réflexe de se faire coter en bourse. Or se faire coter en bourse et se faire noter ne sont que les deux faces d'une même médaille. Il se trouve que la notion même de cotation en bourse soulève encore des réticences dans les pensées des présidents des grands groupes CIMA. En effet, se faire coter en bourse signifie pour eux, une possibilité de perdre le contrôle de leurs entreprises et ce qui leur paraît difficilement acceptable. Se faisant, ils sont encore moins disposés à se soumettre au rating dans la mesure où les agences de notation pourraient à certains égards remettre en lumière des failles dans la gouvernance de leurs entreprises. Mais en réalité, la notion de rating reste tout de même assez mal connue raison pour laquelle, nous nous proposons dans cette partie et notamment au chapitre I de déterminer ce qu'est le rating, question de poser les bases de notre travail afin d'éliminer toute forme d'incompréhension. Le chapitre II permettra de définir la problématique du rating pour les entreprises d'assurance. Le chapitre III nous permettra de passer en revue les méthodologies relatives à certaines agences de notation et à la fin, nous choisirons la méthodologie que nous jugeons adéquate à appliquer à la SAAR.

Chapitre 1. GENERALITES SUR LE RATING

INTRODUCTION

Que l'on soit investisseur, émetteur de titres ou même une simple entreprise, il est nécessaire d'avoir une santé financière importante de façon à obtenir et entretenir la confiance des stakeholders de l'entreprise. Il se trouve qu'une des façons de reconnaître ou de mesurer la santé d'une entreprise en un coup d'œil est de se fier au rating. Le rating apparaît en général sous la forme de lettres alphabétiques (par exemple « AAA » ou « BBB »). Ces lettres sont supposées donner une estimation relative du risque d'une entreprise, d'une entité ou d'un Etat. La notation financière est un instrument utile d'information à considérer lorsqu'on évalue la santé financière d'une entité. Le terme "rating" signifie littéralement "donner une note". Dans notre cas, il s'agit d'utiliser une procédure spécifique aux fins d'attribuer une note à une entreprise censée donner à première vue une idée de la santé et la solidité financière de l'entité soumise à la notation. Pour mieux cerner les contours de la notion de rating, il nous semble judicieux de commencer par définir ce que c'est que le rating, notion si mal connue et pourtant si simple. Par la suite, nous passerons en revue les principaux acteurs chargés d'attribuer ces notes, nous parlons là des agences de notation financière.

I. NOTION DE RATING ET CERTIFICATION : DEFINITION, CARACTERISTIQUES ET DISTICTION AVEC LES NOTIONS VOISINES

Le rating, pour être mieux compris, impose de dessiner un cadre dans lequel nous aborderons de façon exhaustive ses contours. Par la suite, il serait pertinent de distinguer ce qu'est le rating et ce qui le différencie d'avec ses notions voisines de façon à éviter toute forme de confusion.

I.1. La notion de rating

Pour parcourir tous les contours du rating, nous commencerons par définir le rating et par la suite étudier les effets du rating sur la situation d'une entreprise.

I.1.1. Qu'est-ce que le rating ?

La notation financière ou le rating est une opération, un processus consistant à évaluer la capacité d'une entité financière à faire face à ses engagements financiers. La capacité de l'entité à faire face à ses engagements financiers ici est « la solvabilité¹ ». Le processus en

¹ Le terme anglais et à notre avis le plus approprié est « creditworthiness »

question débouche sur l'attribution d'une note qui est censée refléter le degré de solvabilité et de solidité financière d'une entité. L'entité dont la solvabilité est notée est très souvent un émetteur de titres, une entreprise, un Etat, une institution financière, une entreprise d'assurance ou même une municipalité. En un mot, le rating désigne la qualité de la signature de l'émetteur. La notation financière est aussi appliquée aux gouvernements lorsque ceux-ci interviennent en bourse pour émettre des obligations. Le but du rating est donner aux stakeholders une opinion sur la bonne santé financière de l'entreprise dans un marché concurrentiel. En effet, il faut distinguer deux (02) cas lorsqu'on parle du rating :

- **Dans les économies développées** : dans ce cas, il est clair que la note assise sur une entreprise est déterminante pour l'investisseur ou les stakeholders qui prennent leurs décisions en fonction de la qualité de la signature.
- **Dans les économies moins développées**, si la notation est « un » facteur déterminant, il n'est pas « le » facteur le plus déterminant. En effet, le fait de se faire noter n'est pas une obligation pour une entité. Il se trouve que le simple fait de se soumettre à la notation est déjà considéré par certains stakeholders comme un gage de bonne gestion.

Les enjeux du rating sont déterminés à deux (02) niveaux :

- **Pour les entreprises cotées**, il s'agit d'attirer les investisseurs au coût le plus bas possible. En effet, lors de l'émission des titres, le taux d'intérêt est largement fonction de la note et donc de la qualité de la signature de l'émetteur. Ainsi, les investisseurs demanderont une rémunération plus élevée lorsque la qualité de la signature de l'émetteur sera faible et vice-versa.
- **Pour les entreprises non-cotées**, il s'agit pour celles-ci d'attirer une clientèle haut de gamme puisqu'en général, les clients bas de gamme sont indifférents à la qualité de signature de l'entreprise. Il s'agit aussi pour celles-ci de rassurer les actionnaires sur la qualité de gestion de l'entreprise. Ce dernier critère est tout à fait valable pour le cas précédent.

Les échelles de notation, symboles et définitions de notation peuvent varier d'une agence à une autre. Ils peuvent être exprimés en lettres alphabétiques ou en numériques. Ces symboles sont définis par l'agence qui détermine la notation en question. Elles peuvent aller de "AAA²" représentant la plus haute signature, jusqu'à "D" qui est la pire signature (indiquant le défaut). Les notations de certaines agences de notation peuvent distinguer entre "Catégorie

² Il faut lire « triple A »

d'investissement³” et “catégorie spéculative⁴”. Le tableau 1 nous présente un exemple d'échelle de notation avec les perspectives respectives.

Il faut noter que le rating porte en lui même les germes d'un potentiel conflit d'intérêt. En effet, plusieurs agences de notation —y compris les plus grandes— sont payées par les débiteurs ou les entreprises qu'elles notent (dans la mesure où le fait de se soumettre à la notation ne provient pas d'une obligation légale). Il y a donc un potentiel conflit d'intérêt dans la mesure où l'agence de notation en question pourrait être influencée et ainsi donner une note favorable à l'entreprise, du moins donner une note qui ne reflète pas la situation réelle du demandeur. Dans une moindre mesure, mais plus rarement quand même, il peut arriver que les agences de notations soient payées par les stakeholders et non pas par l'entreprise elle-même ou l'émetteur⁵. Etant donné que ces agences de notations évoluent dans un marché purement libéral et capitalistique dans lequel les acteurs sont frileux à toute sorte de régulation, il devient dès lors compliqué de trouver des législations encadrant les activités de ces agences de façon à prévenir de tels conflits d'intérêts. L'un des aspects les plus importants à relever est le fait que le rating est purement subjectif. Il faut noter que le caractère subjectif ici ne signifie pas que l'attribution de la note relève du bon vouloir d'un individu. Le caractère subjectif ici signifie qu'il n'existe pas de standards internationaux universellement admis pour la méthodologie d'attribution de la note financière. Chaque méthodologie est propre à chacune des agences qui utilisent leurs procédures internes qui peuvent varier d'une agence à une autre. La lecture de la notation est tout aussi délicate lorsqu'on se trouve dans un secteur d'activité ou dans un autre. En effet, un AAA dans le secteur bancaire ou financier n'est pas forcément comparable à un AAA dans la métallurgie dans la mesure où le secteur bancaire serait plus exposé à un crash boursier que la métallurgie. Même à l'intérieur d'un même secteur d'activité, la signification de la note accordée à deux (02) entreprises pourrait tout à fait être différente à cause par exemple de leur situation géographique. Les différences de performance pourraient par exemple être tributaires du caractère cyclique de l'activité qui n'affecte pas les entreprises de la même façon et au même moment. Il serait tout à fait délicat de comparer les différentes notations provenant de différentes agences de notation. En effet, pour pouvoir faire de telles comparaisons, il faudrait connaître la signification des notes données par chaque agence. La principale raison étant la différence d'approche et de méthodologie entre les différentes agences. En ce qui concerne le terme, la notation peut être

³ “Investment grade » en anglais, il désigne le fait que le titre est fiable à long et il est donc conseillé d'investir dans ce titre

⁴ « non-investment grade » ou encore « high yield »

⁵ Il faut dire que ce cas est tout de même très rare

à court, moyen ou long terme. Ainsi donc, une entreprise peut avoir des notes différentes dépendamment de l'horizon considéré. La même entreprise peut très bien avoir une situation inquiétante à court terme et avoir des fondamentaux de long terme suffisamment solides. Le fait pour une entreprise de se soumettre à la notation relève d'une présomption de bonne gestion.

I.1.2. Intérêt du rating sur la situation d'une entreprise

La notation attribuée par une agence de notation financière affecte en premier lieu le taux d'intérêt appliqué à un titre donné. Le taux d'intérêt associé à un titre de dette est inversement proportionnel à son niveau de risque. En effet, les investisseurs recherchant pour la plupart un arbitrage entre le risque et le rendement, ils exigent habituellement un taux d'intérêt plus élevé pour les obligations dont les notations sont plus défavorables. Plus un taux d'intérêt est élevé, plus les échéances de remboursement sont élevées, et plus la probabilité de défaut devient importante. Par conséquent, les organisations dotées des notations les plus élevées sont en mesure d'emprunter des fonds à des taux d'intérêt plus favorables. À l'opposé, les pays ou les entreprises dont les notations figurent dans la catégorie « spéculatif » ou en dessous peuvent rencontrer de réels problèmes de financement, les investisseurs institutionnels étant plus réticents à investir dans ce type de dette.

Pour une entreprise à la recherche de financements, la notation est cruciale pour le succès de l'opération. Que ce soit par le biais du système bancaire ou du processus d'émission d'obligations, plus cette notation est élevée et plus l'accès aux financements devient aisé pour l'entreprise.

Il faut toutefois garder à l'esprit que la notation financière n'est jamais définitive et peut évoluer dans le temps (ce qui est même très souvent le cas). Une dégradation de la notation a forcément un impact sur le cours de l'action, ce qui explique que les investisseurs soient très attentifs à l'évolution des notations et des perspectives, bien que celles-ci n'ont en aucun cas pour objectif d'orienter leurs décisions d'investissement (elles ne doivent pas être confondues avec une recommandation sur un titre donné). Les effets du rating sur une entreprise sont nombreux et peuvent varier selon que l'entreprise intervient ou non en bourse.

i. Cas d'une entreprise intervenant en bourse

Les effets dans ce cas seront principalement les coûts supplémentaires imposés par les dégradations affectant la firme. En effet, la modification des conditions de financement

(hausse des spreads⁶ de taux) induites par la dégradation de la note entraîneraient des augmentations des frais financiers (intérêts) et donc des charges fixes augmentant l'incertitude sur l'entreprise. Peut-on imaginer qu'une réévaluation de la note aurait forcément les effets inverses à ceux précités. De façon intuitive, on répondrait par l'affirmative, mais il est nécessaire de ne pas tout de suite se réjouir et de s'attarder sur l'analyse de cette réévaluation.

ii. Cas d'une entreprise n'intervenant pas en bourse

Il est clair que le fait d'être noté ou non importe peu pour une entreprise non cotée dans la mesure où ses clients pourraient en être indifférents. Toutefois, le fait pour ces entreprises de se faire noter ne peut que donner une image de sincérité, de fidélité et, au-delà de tout, de sérieux vis-à-vis de ses clients professionnels. Ainsi donc, tout dépend de la qualité et de la diversité de la clientèle en ce qui concerne l'entreprise non cotée.

Notons pour terminer que les raisons d'une dégradation ou d'une réévaluation de la note d'une entité peuvent varier en fonction des circonstances qui peuvent être internes ou externes à l'entreprise. La dégradation est interne à l'entreprise lorsque la dégradation ou la réévaluation trouvent leur source sur des éléments intrinsèque à l'entreprise. Il peut s'agir par exemple d'une entreprise n'ayant pas anticipé l'évolution technologique et rendu obsolète du marché⁷. La dégradation ou la réévaluation peut aussi avoir des origines externes lorsqu'elle est due à des facteurs complètement indépendants de l'action de l'entreprise. Il peut s'agir du cas où un Etat est dégradé et cette dégradation entraîne dans son sillage des dégradations en chaîne⁸ des entreprises installées sur son territoire. Dans ce cas, la dégradation n'a donc rien à voir avec des manquements liés à l'entreprise. Une dégradation pour ces motifs peut faire l'objet de débat quant à sa pertinence puisqu'il peut arriver qu'une entreprise soit bien plus solvable (de facto) que son Etat d'implantation. Mais ce débat, n'étant pas forcément l'objet de notre travail, nous laisserons donc la latitude aux théoriciens de s'y attarder.

I.2. Rating, certification et autres notions voisines

La notion de rating peut être source de mécompréhension dans la mesure où la question qui revient très souvent est celle relative à sa nécessité. Ainsi donc, il faudrait, pour optimiser la compréhension et ainsi éviter les risques de confusion entre les termes, tâcher de distinguer le rating d'avec des notions voisines.

⁶ Il s'agit de la différence entre le taux d'intérêt payé par l'émetteur et le taux payé par le titre ayant la meilleure signature sur le marché

⁷ Exemple de l'entreprise Blackberry qui n'avait pas anticipé la montée en puissance des smartphones et qui a été battue dans la concurrence par apple et samsung.

⁸ Puisqu'il existe un principe fondamental selon lequel une entreprise ne peut avoir une signature supérieure à celle de son état d'implantation.

I.2.1. Le rating et la certification qualité

I.2.1.1. Définition de la certification qualité

La **certification qualité** est : « une action ayant pour objet de certifier, au moyen d'un certificat de conformité ou d'une marque de conformité qu'un produit ou un service est conforme à des normes ou à des spécifications techniques déterminées⁹ ». La certification qualité est attribuée par l'ISO basé à Genève en suisse. En clair, à la fin de leurs travaux, l'ISO accorde un certificat dit « certification qualité » alors que les travaux de rating aboutissent à l'attribution d'une note censée refléter la santé financière de l'entreprise. La certification ISO peut être accordée aussi bien à une entreprise dans sa totalité (par exemple pour la qualité de son service) qu'à un produit (pour l'exhaustivité de ses services et sa capacité à satisfaire les attentes du consommateur)

I.2.1.2. Analyse comparative

La différence avec le rating est tout à fait évidente. D'abord, l'ISO ne travaille que sur des produits spécifiques ou des services et non pas sur l'ensemble de la structure financière de l'entreprise à la différence du rating dont le champ d'action engage la totalité des activités de l'entreprise (y compris et surtout structure financière). De façon plus lapidaire, on pourrait dire que la certification qualité engage l'aspect marketing (produit et institutionnel) dans la mesure où l'audit ne porte que sur un produit spécifique (ou un service spécifique) et l'aspect qualité de l'entreprise. Par ailleurs, la certification ISO ne travaille que peu ou pas avec les états financiers contrairement au rating qui bien que faisant appel à des analyses qualitatives fait quand même une grande partie des analyses avec les états financiers de façon à donner un avis sur la structure et la santé financière de l'entreprise. La démarche qualité peut à certains points de vue être incluse dans le processus de rating mais le contraire est très difficilement envisageable.

I.2.2. Le rating et l'audit externe

A certains points de vue, ces deux (02) notions peuvent se confondre mais la principale différence réside au niveau de leurs mandats. La décision de se soumettre au rating ne provient d'aucune obligation légale. En clair, une entreprise, ou plus généralement, une entité peut décider d'après son bon vouloir de se soumettre ou non à la notation, contrairement à l'audit externe ou plus exactement au commissariat aux comptes qui découle d'une obligation légale. De plus, le champ d'action du rating est bien plus large que celui du commissariat aux

⁹ Définition extraite du guide n°2 ISO

comptes. En effet, le commissariat aux comptes se préoccupe davantage des résultats de la comptabilité générale. En clair, le commissariat aux comptes n'existe que pour certifier aux actionnaires (et aux acteurs intéressés par les états financiers) que les états financiers sont fiables, sincères et fidèles sans pour autant se préoccuper des aspects qualitatifs.

Il est impossible de mentionner le mot « rating » sans faire appel aux agences en charge de réaliser le rating et nous parlons là des **agences de notation**.

II. PRESENTATION DES AGENCES DE NOTATION

Les agences de notation sont des organismes spécialisés dans l'analyse financière et l'évaluation de risque de solvabilité des entreprises émettrices d'emprunts. Elles délivrent des notes reflétant la qualité de l'émetteur. Pour mieux cerner la réalité de ce qu'est une agence de notation, il serait plausible de présenter les principales agences, puisqu'il est impossible de les présenter toutes. Nous verrons que dans le marché du rating, il y a les 03 grandes agences principales (tant elles dominent le marché) et les autres qui sont le plus souvent spécialisés dans certains secteurs

II.1 Présentation des 03 grandes agences de notations mondiales (S&P, FITCH et MOODY'S)

En 2010, trois (03) grandes agences de notation mondiales dominaient le marché mondial de la notation financière. Les autres sont les agences qui n'ont qu'une part minoritaire de marché du rating. Notons que les autres « petites » agences sont très souvent des agences spécialisées dans un secteur précis et n'embrassant pas tous les secteurs en même temps comme les 03 grandes. L'idée de recourir à des agences de notation pour évaluer le niveau de risque associé à une dette est née au début du XXe siècle avec l'émergence des trois principaux acteurs du secteur : Moody's, créée en 1909, Fitch, fondée en 1913, et Standard & Poor's, issue d'une fusion en 1941. Ces agences ont réellement pris leur essor dans les années 1980 allant de pair avec la déréglementation accrue du système financier et le développement des emprunts d'entreprises sur les marchés de dette mondialisés. L'opinion des agences de notation a dès lors gagné en importance, tendance qui ne s'est pas démentie par la suite. Elles sont désormais considérées comme quelques-uns des acteurs les plus puissants de la finance. Bien que de nouvelles agences de notation soient apparues dans les années qui suivirent (il en existe à l'heure actuelle plus de 150 dans le monde), les agences historiques – Fitch, Moody's et Standard & Poor's – occupent toujours une position prédominante. D'après un rapport du département du commerce et des marchés de la SEC du congrès américain dont nous nous

sommes procuré une copie¹⁰, au 31 Décembre 2011, les trois (03) agences principales se partagent 91% du marché mondial du rating. On pourrait se poser la question de savoir Pourquoi sont-elles si peu nombreuses ? La réponse réside dans le fait que notation financière s'est développée au cours du XIXe siècle aux Etats-Unis et a pris de l'ampleur au fur et à mesure des crises boursières. Ces dernières ont en effet fait naître le besoin de mieux appréhender la solvabilité des entreprises afin de séparer le bon grain de l'ivraie. De par leur ancienneté, les trois grandes agences bénéficient d'une présence historique. En outre, ces dernières sont régulées, par la SEC aux USA et par l'ESMA dans l'Union Européenne. Ces instances ont la capacité d'agréer ou non de potentiels nouveaux concurrents. Or, jusqu'à il y a peu, il ne paraissait pas nécessaire de multiplier les agences de notation. Le risque d'une telle multiplication étant de brouiller la visibilité donnée aux investisseurs. Cependant, les choses ont changé et Jean-Claude Trichet¹¹ lui-même a déploré " *l'oligopole des agences de notation* ". En 2014, l'agence chinoise Dagong Global Credit Rating, première agence de notation non-occidentale, était créée. Un projet d'agence européenne est également en cours de réflexion. **Standard and Poor's** est la plus grande du « big three » avec une part de marché de 37,81% d'après la SEC sus-cité. Standard & Poor's se distingue des autres agences par le fait qu'au-delà de la notation qui est son activité principale, elle publie aussi chaque jour des indices boursiers sur certains marchés financiers comme le DOW JONES à New York (S&P 500) ou encore sur le marché canadien (S&P 200). S&P s'était en effet illustré en aout 2011 lorsqu'elle décidait de dégrader la note souveraine des USA de AAA à AA+ assorti d'une perspective négative. Les deux autres agences ne l'avaient pas suivi dans ce cas.

II.2 Présentation et pertinence de certaines agences spécialisées (AM BEST et GLOBAL CREDIT RATING)

II.2.1 AM BEST

Comme nous l'avons dit plus haut, les grandes agences mondiales interviennent dans tous les secteurs. Il se trouve donc que certaines agences pour se faire une part de marché préfèrent se spécialiser dans un secteur. Le cas typique est donc le secteur des assurances dans lequel AM BEST s'est spécialisé. A.M. Best note la solidité financière des entreprises d'assurance¹². AM BEST mesure la capacité des entreprises d'assurance à faire face à leurs engagements. AM BEST note aussi les titres émis par les entreprises d'assurances ratings tels que les obligations, les actions et les produits de titrisations. Par ailleurs, AM BEST effectue des

¹⁰ Report to Congress on Assigned Credit Ratings, December 2012, P8

¹¹ Ancien président de la BCE

¹² financial-strength

Chapitre 2. PROBLEMATIQUE DU RATING POUR LES ENTREPRISES D'ASSURANCE

INTRODUCTION

Le chapitre précédent nous a permis de poser les bases théoriques de notre travail. La nécessité de se soumettre à la notation est apparue indispensable pour les entreprises de taille mondiale qui voulaient se financer sur les marchés financiers internationaux. Ces entreprises cherchent à se financer sur les marchés mondiaux pour pouvoir financer leurs investissements. Il se trouve que le coût d'un financement sur le marché financier est nettement plus attractif que le taux d'emprunt bancaire. Il se trouve qu'en ce qui concerne les entreprises d'assurance, le but n'est pas forcément le même puisque celles-ci sont des investisseurs institutionnels¹³. En effet, les assureurs n'ont pas forcément besoin d'emprunter sur les marchés financiers pour réaliser des investissements. En clair, le fait pour ces entreprises de se soumettre à la notation n'apparaît pas comme une nécessité impérieuse puisqu'elles ne cherchent pas forcément à emprunter. Leur rôle est de « placer » les primes qu'elles collectent auprès de leurs assurés. A partir de là, nous nous posons la question de savoir, si les assureurs ne viennent pas sur les marchés pour emprunter, pourquoi se soumettraient-elles à la notation ? De plus, étant donné que le rating constitue une surveillance supplémentaire pour la compagnie d'assurance si on considère qu'elle est déjà soumise au contrôle fiscal des autorités fiscales, au contrôle des commissaires aux comptes pour déterminer la sincérité des états financiers et par-dessus, au contrôle de la CRCA qui veut s'assurer que l'assureur dispose à chaque instant des actifs nécessaires pour couvrir leurs engagements. A priori, nous pourrions nous poser la question de savoir, « est-ce nécessaire de se soumettre à un contrôle supplémentaire ? ». Pour apporter des réponses à nos préoccupations, nous commencerons par présenter les enjeux du rating pour les entreprises d'assurance, par la suite, nous présenterons l'intérêt du rating pour ces derniers et enfin, nous montrerons que le rating n'a pas seulement des avantages mais possède aussi des limites..

I. Les enjeux du rating pour les entreprises d'assurance

La notion est malheureusement assez mal connue et pour tout dire non explorée par les entreprises Africaines en général et camerounaises en particulier. Il se trouve que l'entreprise

¹³Il s'agit des acteurs économiques dont le rôle est d'utiliser la masse de leurs collectes de primes pour réaliser des placements. De façon lapidaire, on dirait que les investisseurs institutionnels sont des agents économiques qui ont toujours l'argent à placer.

d'assurance appartient à un secteur particulièrement sensible, le secteur financier, et que l'inversion du cycle de production propre à l'industrie des assurances impose des mécanismes de gestion pointus et une marge de solvabilité (et/ou de couverture) à chaque instant suffisant pour pouvoir faire face aux engagements. Le rating est un outil permettant de donner aux investisseurs un gage sur la solidité financière de l'entreprise. En clair, l'objet du rating est structurellement tourné vers les investisseurs et les actionnaires. Dans une moindre mesure, elle peut être tournée vers les stakeholders (les employés, le fisc, les clients, les fournisseurs, etc.). Toutefois, les agences en charge d'attribuer une notation aux entreprises, à la fin de leurs travaux définissent une note qu'elles attribuent à ces entreprises. On serait donc amené à penser que le travail de ces agences se résume à collecter les données nécessaires, les traiter dans une boîte noire et en ressortir un output qui sera la note. Mais en réalité, comment définissent-elles ces notes, sur quelles données s'appuient-elles, quels critères sont utilisés ? Ces questions restent des mystères inconnus des entreprises qui sollicitent la notation. Et pourtant, répondre à ces interrogations porte un certain intérêt. D'abord, en mettant en place ces procédures pour son fonctionnement interne, l'entreprise disposerait en un coup d'œil d'un outil supplémentaire de pilotage de l'entreprise. La mise en place d'un système de surveillance du rating interne à l'entreprise permettrait à celle-ci de connaître avec exactitude si elle se trouve sur un sentier vertueux (appelant à des améliorations) ou dans un cercle vicieux (appelant en la mise en place des mesures de correction). Il se trouve que dans notre zone, le fait que peu ou pas d'entreprise d'assurance ne maîtrise cet outil rend sa mise en place fastidieuse et compliquée. La pertinence professionnelle de notre travail réside donc dans sa capacité à répondre aux préoccupations de différents acteurs :

- **Les clients qui se demandent si la compagnie pourra payer leurs sinistres** : le rating en soi-même n'est déterminant que pour certaines catégories de clientèles. En effet, pour les petits souscripteurs, le rating leur est complètement inconnu et pour tout dire, ils y sont indifférents puisque pour certains, ils ne souscrivent à des polices que si celles-ci sont obligatoires (c'est le cas de l'assurance RC AUTO par exemple). Par contre, pour une certaine catégorie de clientèle, le rating est particulièrement nécessaire. C'est le cas des grosses multinationales qui préparent des programmes internationaux d'assurance pour leurs filiales. Le choix de l'entreprise d'assurance avec qui elles choisissent de traiter dépend de la capacité financière de cette entreprise à pouvoir faire face lorsque nécessaire à leurs besoins (exemple de la marée noire aux USA dans lequel BP a été tenu pour responsable des fuites de pétrole ayant pollué les cotes américaines). Etant donné qu'elles n'ont pas le temps et peut-être même pas les

compétences nécessaires pour étudier les états financiers des entreprises d'assurance avec qui elles doivent travailler raison pour laquelle, elles se fient aux opinions des acteurs spécialisés dans l'attribution des notes financières. Il se trouve que la mesure de cette capacité financière relève précisément du rating. Ce raisonnement peut expliquer la raison pour laquelle les filiales des grands groupes internationaux préfèrent traiter avec les filiales des grands groupes d'assurances dans la mesure où ces grands groupes d'assurance sont eux même notés.

- **Les autorités de contrôle qui se demandent si l'entreprise en question dispose des actifs (la couverture) nécessaire pour faire face à ses engagements:** bien sûr, elles ne prendront pas la notation pour argent comptant. Le fait pour une entreprise d'assurance de se soumettre à la notation financière constitue une présomption de bonne gestion étant donné que les autorités dans leur contrôle se posent uniquement la question de savoir si l'entreprise d'assurance peut à tout moment faire face à ses engagements. Notons que le fait pour une entreprise d'assurance de se soumettre à la notation financière ne décharge pas les autorités de contrôle de leurs prérogatives de contrôleurs des opérations d'assurance.
- **L'entreprise elle-même qui se demande quel serait le meilleur moyen de développer ses activités et de contrôler efficacement toute la structure :** le rating permettrait à l'entreprise de mettre sur pied un meilleur contrôle ou à défaut un contrôle supplémentaire de son activité de façon à apporter un plus grand professionnalisme ce qui contribuera à améliorer l'image de marque de l'entreprise étant donné que le rating intègre à la fois des aspects autres quantitatifs liés à la structure financière de l'entreprise (fonds propre, primes émises, sinistralité, frais généraux, rentabilité, etc....), les aspects qualitatifs (comme par exemple l'ERM, la structure des prises de décision, la personnalité des dirigeants de l'entreprise et la stabilité du personnel). De la même façon qu'il est peu probable d'avoir des changements trop brusques et non anticipés, la notation est présumée ne pas trop s'éloigner d'un certain trend à court terme, ce qui pose le problème de la qualité des prévisions

Ce que nous nous proposons de faire dans ce travail est de procéder à une analyse des activités d'une entreprise à la lumière des documents de notre structure d'accueil afin d'apprécier l'impact de la notation financière sur la structure en question. Et puisqu'un travail n'a de pertinence que s'il est appliqué et testé, nous nous attèlerons à illustrer notre travail en

nous basant sur les états d'une entreprise camerounaise et en l'occurrence la SAAR ASSURANCE. Par la suite, nous allons procéder à des tests en nous basant sur quelques hypothèses qui seront selon les cas, optimistes, réalistes, ou pessimistes, et nous procéderons dans chaque cas à des recommandations.

II. Intérêt du rating pour les sociétés d'assurance

Les notations de solidité financière pour le secteur de l'assurance fournissent des informations quant à la capacité d'un assureur à remplir ses obligations contractuelles vis-à-vis de ses assurés. Elles sont fournies par des agences de notation privées et jouent un rôle essentiel pour les clients et agents/courtiers d'assurance, mais également pour les autorités de contrôle, les autres assureurs et les investisseurs. Ces notations utilisent la même échelle (de AAA à D) que les notations d'entreprises et les notations souveraines. La notation repose sur une évaluation quantitative et qualitative complète de la solidité du bilan, de la performance opérationnelle et du profil d'activité d'une entreprise (sa stratégie, sa position concurrentielle, la qualité de son management, sa gestion des risques).

Pour les compagnies d'assurance, cette notation constitue un outil stratégique qui peut accroître la confiance des clients dans la stabilité de la société et sa capacité à régler les sinistres. Les courtiers d'assurance auront souvent tendance à déconseiller une couverture d'assurance auprès d'assureurs non notés ou d'assureurs détenant une notation de solidité financière en deçà d'un certain seuil, et nombre de souscripteurs de contrats d'assurance pour les entreprises multinationales exigent que tous leurs assureurs disposent d'une notation élevée. Une notation renforce également la crédibilité d'un assureur auprès des réassureurs et constitue un outil précieux pour les autorités de contrôle dans le cadre de l'évaluation de la solidité financière d'un assureur. Il convient de noter que tous les marchés et segments n'ont pas la même sensibilité à ces notations de solidité financière. Elles exercent ainsi une grande influence aux États-Unis, où elles font souvent office de preuve commerciale de la solidité financière de la société, ou bien dans le domaine des assurances aux entreprises et de la réassurance, tandis qu'elles constituent un critère moins déterminant sur les marchés d'assurance aux particuliers dans d'autres régions du monde. Les notations de solidité financière pour les compagnies d'assurance sont également importantes pour les investisseurs, notamment parce qu'elles ont une influence sur la position concurrentielle d'un assureur et sur son coût de financement, et dans la mesure où elles constituent la base des notations de crédit d'un assureur (à l'instar d'autres entreprises, les compagnies d'assurance peuvent émettre des obligations pour se financer) et par conséquent de son coût de financement.

III. avantages et limites du rating des entreprises d'assurance

III.1. Avantages du rating

Les avantages du rating peuvent être analysés à deux niveaux :

- **Pour la compagnie d'assurance**

Il s'agit pour elle d'envoyer un signal clair en direction des assurés pour leur montrer qu'on est solide. En effet, l'entreprise a besoin de se rassurer qu'elle se trouve sur un sentier vertueux. Ainsi donc, outre sa solidité financière, il s'agit aussi de montrer aux assurés que l'entreprise d'assurance a des fondamentaux solides pour faire face à ses engagements.

Ensuite, l'image de l'entreprise constitue un élément essentiel. Il faut donc distinguer ici deux (02) cas :

- *Lorsqu'on se trouve dans les marchés développés* : Dans ce cas, le niveau de la notation est un critère élémentaire pour l'assuré dans le choix de ses solutions d'assurance.
- *Lorsqu'on se trouve dans les marchés peu développés* comme le cas de la CIMA : Il s'agit ici pour l'entreprise de montrer aux assurés qu'elle joue dans une catégorie supérieure.

Enfin, le rating permet à l'entreprise d'attirer et maîtriser des risques importants tels que les risques technologiques.

- **Pour le marché dans son ensemble**

Le degré d'exigence et la sévérité des critères des agences de notation n'auront pour effet que d'accroître le professionnalisme des assureurs de notre zone étant donné la très grande méfiance (justifiée ou non, cela reste un débat) dont ils font l'objet auprès du citoyen lambda. Toutefois, il faut dire que la notation n'a pas que des avantages. Des limites à son action sont tout de même à relever.

III.2. Limites du rating

S'il est vrai que les avantages du rating sont évidents, il n'en demeure pas moins vrai que certains points peuvent être source d'interrogation.

D'abord, serait-il réaliste de demander une notation lorsqu'on a une clientèle peu professionnelle et tournée vers l'intérieur ?

Il est difficile de répondre à cette question dans la mesure où poser la question c'est y répondre. Le rating n'est réellement intéressant que pour les multinationales et les acheteurs professionnels. Ainsi donc, lorsqu'une entreprise a un portefeuille d'assurés non

Chapitre 3. APPROCHE COMPARATIVE DES METHODOLOGIES DES DIFFERENTES AGENCES ET CHOIX OPTIONNEL DE LA METHODOLOGIE

Le principe fondamental du rating est que « aucune entreprise ne peut avoir une note supérieure à son Etat d'implantation ». La conséquence immédiate est que si un Etat est dégradé, cela entraîne automatiquement la dégradation de toutes les entreprises installées sur son territoire. Toutefois, il n'existe aucune passerelle entre les notes attribuées par les agences. En clair, un triple A attribué par S&P, ne sera pas automatiquement un triple A chez les autres agences. De la même façon, une dégradation ou une réévaluation ne sera pas automatiquement suivie par les autres agences. Le caractère subjectif de la notation est donc établi. Toutefois, pour mieux expliquer les logiques des agences, il convient d'entrer dans leurs méthodologies et ainsi comprendre leur façon de penser et leurs motivations. Etant donné que notre travail est spécialisé dans le secteur des assurances, nous n'allons nous limiter qu'aux méthodologies en ce qui concerne les entreprises d'assurance. Nous passerons en revue les méthodologies des trois (03) grandes agences et celles de AM Best (spécialisé dans le secteur des assurances). Puisque nous avons besoin d'étudier un cas spécifique en ce qui concerne l'Afrique, nous aurons aimé avoir le cas d'une agence de notation spécifique à la zone CIMA, mais étant donné que nous n'en disposons aucun, nous prendrons donc GLOBAL CREDIT RATING qui a déjà été présenté plus haut. L'objectif de ce travail est de retenir une méthodologie que nous appliquerons à la SAAR.

I. Présentation des méthodologies

Pour des raisons de méthodologie, nous avons choisi de distinguer les méthodologies des trois (03) grands de celles des autres. Ainsi nous allons tour à tour passer en revue les méthodologies de S&P, de MOODY'S et de FITCH. Cette partie nous permettra de regarder les différences des unes par rapport aux autres. Le but ici étant d'expliquer pourquoi il n'existe pas de passerelles entre les agences. Par la suite, nous présenterons celles de AM BEST et GCR.

I-1. Méthodologie spécifique aux trois grands : standard & Poor's, Moody's et Fitch

Comme nous l'avons dit plus haut, nous allons étudier tour à tour les méthodologies de S&P, MOODY'S et FITCH.

1-1-1. Méthodologie de standard & poor's

Notons avant de commencer que S&P n'évalue que les perspectives de long terme des entreprises d'assurance. Il s'agit donc ici de la méthodologie de S&P en ce qui concerne la notation des entreprises d'assurances. Il s'agit de déterminer le SACP pour les entreprises prises toutes seules et le GCP pour les groupes. Il s'agit de prendre en compte à l'échelle global, les opérations en monnaie locale et étrangère, les fondamentaux de long terme, le « financial strength » et les améliorations de perspectives financières des assureurs-vie et IARD. Une fois le critère d'évaluation déterminé, on procède aux analyses nécessaires sur les documents fournis par l'entreprise. Pour la plupart des compagnies, le FSR et and FER sont spécifiques à l'ICR. Le SACP ou le GCP sont sujettes dans certaines situations à un ajustement à la hausse ou à la baisse. La notation SACP et GCP repose sur huit critères de notation:

- ✚ Insurance Industry And Country Risk Assessment (IICRA),
- ✚ position sur le marché
- ✚ fonds propres et rentabilité,
- ✚ le degré d'exposition aux risques,
- ✚ flexibilité Financière,
- ✚ Enterprise risk management (ERM),
- ✚ Management et la gouvernance, et
- ✚ Liquidité

Il s'agit d'inclure des paramètres quantitatifs et qualitatifs pour évaluer les critères de notation. L'analyse est principalement qualitative pour l' « industry and country risk », la position sur le marché, le management et la gouvernance, ERM et surtout quantitatif pour les autres.

1-1-2. Méthodologie de FITCH RATINGS

FITCH RATINGS se base sur plusieurs critères pour procéder à la détermination de la notation d'une entreprise d'assurance. Elle utilise donc des facteurs quantitatifs et qualitatifs. Les facteurs qualitatifs clés sont :

- **Les contraintes souveraines et réglementaires**

L'évaluation du risque-pays n'est pas une notation mais en revanche, elle constitue un facteur clé pour la notation des entités situées dans un Etat et des obligations ou plus généralement des titres cotés dans cet Etat. Cette façon de procéder est propre à FITCH et consiste à relier automatiquement la notation accordée à un Etat à celle accordée aux entreprises situées dans leurs Etats. Il se trouve que dans notre zone, les contraintes au niveau souverain (en ce qui concerne le secteur des assurances) ne peut être que d'ordre fiscal dans la mesure où c'est la CIMA qui possède la compétence, au regard des traités, pour organiser et surveiller le marché des assurances.

- **Le profil d'activité et l'environnement concurrentiel**

Les organisations opérant dans certaines branches du secteur des assurances et qui sont considérés comme étant des plus risqué peuvent avoir une note inférieure à celles opérant dans des branches moins risquées (ou moins sinistrées) toutes choses égales par ailleurs. Par exemple, FITCH n'a aucune entreprise d'assurance spécialisée dans les gestions d'actifs et note plus de "A" en ce qui concerne son IFS alors que plusieurs assureurs vie (et non-vie), et tout spécialement des mutuelles, sont notés au dessus du "A". Cette différence a trait à une plus grande diversification des assureurs-vies et non-vie contrairement aux assureurs spécialisés dans les gestions d'actifs (à cause de la nature monotone de l'assurance spécialisée dans les gestions d'actifs). FITCH va de l'hypothèse selon laquelle les risques clés inhérent à l'assurance IARD sont les suivants:

- ✓ le caractère cyclique les résultats annuels
- ✓ la concurrence intense (et parfois déloyales)
- ✓ les mauvaises prédictions, mauvaises tarification, mauvaises évaluations des PSAP bref une sinistralité instable et compliqué à évaluer avec certitude.
- ✓ exposition de la sinistralité à l'un des couples « faible fréquence-coût important » ou encore « forte fréquence-couts faibles » ou même la pire des situations au couple « forte fréquence-coût important »
- ✓ certaines branches (telles que la RC auto par exemple) peuvent être très règlementée (baremisation) donnant une marge de manœuvre très étroite aux assureurs pour ajuster les tarifs lorsqu'on fait face à une sinistralité instable.

FITCH se base aussi sur l'hypothèse selon laquelle les facteurs favorables aux fondamentaux de notation sont les suivants :

- ✓ la concurrence limitée à laquelle sont soumis les produits à l'extérieur du secteur des assurances (par exemple, la distribution des produits d'assurances par une banque).
- ✓ une demande minimale suffisante pour les produits d'assurance.

- **La position sur le marché et la taille de l'entreprise**

La position de l'assureur sur le marché (national) est un facteur important lorsqu'on considère le profil d'activité de l'assureur. Cet aspect est particulièrement important lorsqu'on veut évaluer la pertinence de la stratégie de positionnement de l'assureur sur son marché. Ainsi, le potentiel de profit individuel pour un assureur ainsi que la volatilité du capital vont différer de façon significative en fonction de la composition du portefeuille, de la taille de ce dernier et du positionnement de l'entreprise tant sur l'aspect technique (positionnement technique) que sur l'aspect géographique (positionnement géographique).

- **La géométrie du capital**

La géométrie du capital est un aspect particulièrement important de la notation selon FITCH dans la mesure où il est question d'évaluer l'impact des actionnaires sur la perspective de notation d'une entité tel que défini par FITCH. Le but de FITCH est de déterminer si les attitudes des actionnaires sont neutres, favorables ou défavorables au rating. En effet, lorsqu'une compagnie d'assurance possède comme actionnaire majoritaire une autre institution (par exemple un fond d'investissement, une banque, bref, une structure financière), l'action des actionnaires pourrait être à priori favorable puisque ceux-ci sont préoccupés par la longévité et la solidité de l'entreprise. En effet, ceux-ci auront une intervention limitée dans la mesure où ils laisseront la possibilité à des professionnels de gérer l'entreprise sans avoir besoin de s'immiscer dans la gestion interne de l'entreprise. Par contre, lorsque les actionnaires sont des personnes physiques, leur action peut être défavorable dans la mesure où hors mis le risque d'immixtion dans la gestion interne de l'entreprise, les augmentations éventuelles de capital qui pourraient être initiés se solderaient par des échecs pour la simple raison que les actionnaires personnes physiques attendent le plus souvent des dividendes. Si de telles augmentations de capital résultaient de redressements imposés par l'autorité de contrôle, cela remettrait en cause l'avenir de l'entreprise.

- **La gouvernance de l'entreprise et le management**

La gouvernance et le management d'une entreprise d'assurance peut influencer tous les autres facteurs clés de la notation. La bonne gouvernance de l'entreprise est un préalable (et non pas une condition) pour améliorer ou « upgrade » la notation de l'entreprise toutes choses égales par ailleurs. Toutefois, la mauvaise pratique en matière de gouvernance, y compris les

Étape 5 : communication et rapport du rating

La note est communiquée à l'entreprise et une fois que les conclusions sont actées par elle, la note est immédiatement publiée.

Étape 6 : surveillance de la note par AM BEST

Après que la note ait été attribuée, l'entreprise est sous surveillance permanente de AM BEST qui suit ainsi les différents facteurs qui peuvent remettre en cause ou rendre obsolète la note attribuée. Cette étape est une étape de suivi de la note en vue d'un « downgrade » ou d'un « upgrade ».

1.2.1.2. Les éléments clés de l'analyse

Afin de rendre les pistes d'intervention aussi complète et compréhensible que possible, AM BEST détaille un ensemble de points sur lesquels leur intervention sera axée. Ces points sont les suivants :

✓ **Structure organisationnel**

Il s'agit :

- Propriété et exigences d'adhésion
- Vue d'ensemble de la structure d'entreprise
- Management et conseil d'administration (board of directors)

Il s'agit dans ce point de définir la géométrie du capital ainsi que les différentes influences possible sur la gestion interne de l'entreprise. On répond à la question de savoir : « qui dirige l'entreprise »

✓ **Gouvernance de l'entreprise**

Il s'agit de:

- La raison d'être de l'entreprise
- Les perspectives du management sur les risques clés liés à l'entreprise
- L'ERM : rôle, responsabilités et missions
- Degré d'implication du conseil d'administration dans la gestion interne
- Existence et performance du système de contrôle interne

✓ **Structure capitalistique (compagnie holding ou entreprise d'exploitation)**

- Composition
- Stratégie de gestion du capital

- Suffisance des fonds propres
- Garanties financières
- Trésorerie et liquidité

- ✓ **Politique de souscription**
 - Offre de produits
 - Implantation géographique
 - Plafonds de souscription (rétention)
 - Limites d'activité
 - Stratégie de gestion cyclique
 - Surveillance tarifaire
 - Politique d'expansion
 - Risques externes

- ✓ **Marketing et conquête du marché**
 - Sources de distribution
 - Diversification
 - Stratégies de conquête ; à court et long terme
 - Stratégies de croissance et cibles

- ✓ **Politique d'indemnisation et sinistralité**
 - Fréquence et importance des sinistres
 - Gestion des réclamations (interne ou par une tierce partie par exemple les intermédiaires)
 - Provisions de sinistres (rapport actuariel)
 - Perspectives de gestion des sinistres et politique de provisionnement

- ✓ **Réassurance**

Ici, AM BEST étudie :

- Les traités de réassurance (la rétention en « excess of loss »)
- Programme de réassurance des catastrophes
- Le portefeuille de transfert de sinistres ainsi que les traités « stop-loss »
- Programme de réassurance inter-compagnies ou « pooling agreement »
- Note des réassureurs et risque crédit
- Rétention nette

✓ **Investissements**

- Stratégie et programme d'investissements
- Composition et dispersion des investissements
- Risques crédits liés aux investissements (risque potentiel de défaut des émetteurs)
- Risques liés aux marchés financiers (il s'agit ici des taux d'intérêts et des rendements des actifs)
- Responsable des investissements

✓ **Données financières**

- Communication financière et publication des comptes
- Comptes consolidés (audités si disponible)
- Etats financiers consolidés

✓ **Gestion des catastrophes**

- analyse de l'exposition au risque catastrophe humain ou naturel
- modèles de catastrophe utilisés
- SMP

✓ **Enterprise risk management**

- Rattachement
- Corrélation du risque
- Modèle économique
- Tolérance du risque et objectifs de risk management

✓ **Autres**

- Règlementaire
- Législatif
- Juridique

1.2.2. Global Credit Rating

Notons pour commencer que GCR possède deux (02) types de notation dont une, à l'échelle locale, à l'échelle internationale. En clair, GCR possède deux notations pour la même entreprise. La méthodologie de GCR permet d'avoir un aperçu du cadre qui dirige la procédure analytique.

Point focal du rating selon GCR

Pour GCR, le point focal du rating est la solvabilité. Ils l'appellent « CPA¹⁵ ». D'après GCR, le CPA reflète une relative bonne santé financière des assureurs. Ainsi donc, le rating ne prend pas en compte directement la qualité de service de l'entité ou la qualité de ses produits (c'est-à-dire leur capacité à satisfaire un besoin) à moins que ces facteurs n'impactent directement les fondamentaux financiers de l'entreprise à long terme. La justification du « CPA » réside dans le fait que l'obligation contractuelle première d'un assureur est de régler des sinistres. Cette obligation prime sur toutes les autres obligations de l'assureur. Ainsi donc, GCR se base sur les éléments clés suivants :

- **Environnement général**
 - Environnement national
 - État des lieux du secteur d'assurance
- **Profil d'activité ou « Business profile »**
 - Profil de l'entreprise ou « Corporate profile »
 - Positionnement sur le marché
 - Politique de distribution
- **Structure financière ou Financial profile**
 - rentabilité
 - Réassurance
 - Qualité des actifs
 - Adéquation du capital
 - Réserves
- **Éléments modificateurs (modifiers)**
 - Risk management

Le but de cette section était de passer en revue les méthodologies propres aux agences de notations les plus pertinentes au regard de notre travail. Etant donné l'impossibilité matérielle d'appliquer toutes ces méthodologies afin de déterminer une note dans le cas de la SAAR, nous nous contenterons de n'en retenir qu'une seule, en l'occurrence, celle que nous trouverons la plus pertinente au regard des réalités de notre marché.

II. Choix optionnel de la méthodologie utilisée

La méthodologie adéquate ici sera celle qui pourra être compatible aux spécificités des entreprises d'assurance de notre zone.

¹⁵ claims paying ability

II.1. Spécificité des entreprises d'assurance de notre zone

Ces spécificités sont liées aux non seulement aux réalités économiques mais aussi à l'environnement juridique et réglementaire.

II.1.1. Spécificités économiques

Par spécificité, nous parlons des spécificités au niveau régional c'est-à-dire au niveau de la CIMA. La première spécificité qu'il convient de relever ici est la mauvaise appréhension (justifiée ou non, il s'agit là d'un autre débat) des potentiels assurés vis-à-vis des assureurs. Cette mauvaise appréhension fait en sorte qu'en dehors des assurances obligatoires (qui sont des produits qui s'achètent), les autres produits d'assurance sont des produits qui se vendent. Hors mis l'émergence de certains groupes d'assurance, le marché est dominé par des entreprises de taille relativement modestes. Cet état de chose peut s'expliquer par le fait le capital minimum est de un (01) milliard. Le plus gros volume de prime collecté concerne la branche IARDT. A l'intérieur de cette branche, la police RC AUTO est le plus représentatif à cause du fait que l'assurance auto est obligatoire dans la majeure partie (sinon dans tous) des pays membres de la zone CIMA. En clair, les ressources des compagnies d'assurance sont en grande partie des ressources de court terme étant donné la nature des opérations. Sur le plan financier, il faut dire qu'à cause du caractère embryonnaire des trois (03) bourses présentes dans la région, il est difficile de dire qu'il existe dans notre zone une gestion d'actif aussi performante que celle qui a lieu dans les pays occidentaux. Ainsi, la plus grande partie des placements des compagnies de notre zone est essentiellement constituée des placements immobiliers. Suivent ensuite les placements en obligation et enfin les actions. Pour la même raison que nous avons défini plus haut, il convient d'éviter de parler des termes tels que spéculation ou d'arbitrage qui sont des concepts propres à des marchés financiers mieux développés.

II.1.2. Spécificités juridiques et réglementaires

En ce qui concerne les spécificités juridiques et réglementaires, il faut dire que le marché des assurances de notre zone est contrôlé par la CIMA. Ainsi donc, le code CIMA définit le cadre juridique et réglementaire de contrôle du secteur des assurances en zone CIMA. Etant donné que le cadre définissant les compétences et attributions de la CIMA a été défini par le traité CIMA signé par les chefs d'Etats et ratifié par les parlements, le traité CIMA par son caractère supranational consacre donc la primauté du code CIMA sur les textes nationaux. Une telle situation présente l'avantage d'éviter des conflits de compétences et donc

l'instabilité juridique. En clair, toutes les compagnies d'assurances de la zone CIMA sont soumises à un contrôle étroit d'abord de la part de la DNA, et ensuite de la CRCA.

II.2. Méthodologie compatible aux spécificités de notre zone

Pour déterminer la méthodologie compatible, il serait pertinent de voir dans un premier temps les éléments méthodologiques incompatible vu les spécificités de notre zone et ensuite regarder les points compatibles ou du moins les points les moins irréalistes.

II.2.1. Eléments méthodologiques incompatibles

La méthodologie développée par S&P est une méthodologie destinée aux entreprises d'assurance clairement et fondamentalement financiarisée. Des termes comme « return on equity » ou retour sur investissement seraient à première vue commun à toute entreprise. Le problème est que S&P fait ici allusion aux investissements boursiers ce qui est très irréaliste pour le cas des entreprises CIMA. En plus, le degré d'exposition aux risques dont il est question ici fait allusion à la corrélation, ou pour faire plus simple, à la manière dont l'entreprise serait impactée en cas d'instabilité boursière. En clair, la méthodologie de S&P n'est destinée qu'aux assurances ayant un certain degré de développement.

En ce qui concerne FITCH, là aussi, il est difficile de se dire que leur méthodologie est adaptée aux entreprises CIMA. D'abord, FITCH parle de « demande minimale suffisante ». il est clair que la détermination de tels indicateurs fait appel à des études économiques internes à l'entreprise ce qui est tout à fait illusoire dans le cas des entreprises de notre zone. En plus, le terme capitalisation utilisé par FITCH désigne¹⁶ la valeur, au prix du marché, de l'ensemble des titres représentatifs d'une entreprise (entendez ici les actions en circulation). Le terme « performance financière » dont il est question ici désigne les performances des traders de l'entreprise en ce qui concerne leurs placements. Le problème est qu'aucune entreprise d'assurance en zone CIMA ne possède de trader ou fait de la gestion des actifs. Pour être réaliste, les traders ne leur serviraient à rien dans la mesure où il les marchés ne sont pas aussi performants que ceux de l'occident, en plus, il faudrait être PSI pour avoir des traders. Enfin, FITCH fait allusion aux « cat-risk » qui sont des risques catastrophe. Cette catégorie de risque n'est même pas souscrite en zone CIMA. MOODY'S utilise le scoring qui comme nous l'avons dit est une technique propre aux banques ou aux institutions de crédit. Si on peut dire que le scoring peut se révéler pertinent pour le rating d'une entreprise d'assurance, les

¹⁶ D'après l'INSEE

conditions ne seront pas forcément réunies pour leur application optimale dans le cas des entreprises de la zone CIMA.

S'il est vrai que la méthodologie utilisée par AM BEST est bien plus axée sur les aspects techniques de l'activité d'assurance, il n'en demeure pas moins vrai que même en étant pertinent, leur méthodologie requiert que l'entreprise ait une structure très bien établie ce qui est rarement le cas en zone CIMA. Les rapports actuariels sont difficiles à obtenir pour la simple raison que seules les entreprises d'une certaine taille peuvent se permettre d'avoir des rapports actuariels étant donné le coût de ces derniers. La communication financière est très souvent répandue dans les marchés financiers et pas suffisamment dans les marchés n'ayant pas de bourse. Comme nous l'avons déjà dit, l'exposition aux risques est plus répandue dans les marchés financiers. Les traders aussi n'existent pas dans les entreprises de notre zone. En ce qui concerne l'ERM, cette fonction n'existe pas sous cette forme dans les entreprises de la zone CIMA. Il faut toutefois nuancer cette dernière assertion dans la mesure où l'ERM en tant que fonction est très souvent noyée à la DAF (ce qui est le cas à la SAAR). En ce qui concerne GCR, c'est certainement l'ERM qui rend sa méthodologie moins compatible aux entreprises CIMA.

II.2.2. Choix optionnel de la méthodologie

Pour procéder à la notation de l'entreprise que nous nous sommes proposé de noter, il est primordial de nous définir une méthodologie adéquate à appliquer. Au regard du passage en revue des différentes méthodologies, nous pouvons faire les constats suivant :

- Les trois grandes agences de notation ont des méthodologies beaucoup trop calquées sur le comportement des marchés financiers. En clair, leurs méthodologies sont trop libérales pour être appliquées dans le cadre de notre travail.
- AM BEST se rapproche mieux sur le plan purement technique des caractéristiques des entreprises d'assurance. Il se trouve que certains aspects de la méthodologie restent toujours plus proche des compagnies ayant un certain degré d'activité ce qui n'est pas forcément le cas chez nous
- En ce qui concerne GCR, hors mis l'ERM qui n'est pas spécialement répandu chez nous, les éléments méthodologiques cadrent parfaitement avec les caractéristiques des entreprises de notre zone.

Les constats précédents nous conduisent donc à adopter la méthodologie développée par GCR dans le cadre de la seconde partie de notre travail. Partie dans laquelle, nous nous servirons des documents interne à la SAAR pour réaliser le rating.

Partie II. APPLICATION DE LA METHODOLOGIE GCR A LA SAAR

La première partie de notre travail nous a permis de mener une investigation pour se situer dans le contexte de notre sujet au regard de la théorie. Cette seconde partie nous permettra de mener une étude factuelle au regard des documents officiels de la SAAR dans le but de comparer les résultats cette étude avec les affirmations de la théorie. Pour faire plus clair, il s'agira pour nous de procéder à la détermination de la note SAAR au regard du barème GCR. Pour cela, nous commencerons par procéder à une analyse des états statistiques de la SAAR pour notre période choisie avant de procéder à la détermination de la note proprement dite. Concrètement, nous commencerons par procéder, au chapitre 4 à l'analyse des états statistiques. Par la suite, à partir des résultats de ces analyses, nous déterminerons la note SAAR avant de mesurer l'impact de la notation sur la situation de la SAAR.

Chapitre 4. METHODOLOGIE DE RATING APPLIQUEE AU CAS DE LA SAAR

INTRODUCTION :

Comme vu dans le chapitre précédent, la méthodologie appliquée sera celle calquée sur celle de GCR. Les raisons ont été largement expliquées toujours dans le chapitre précédent. Dans ce chapitre, nous passerons en revue toutes les étapes et tous les critères pris en compte par GCR. Il s'agira donc d'implémenter cette méthodologie à la SAAR et donner un avis sur la structure de la SAAR. Par la suite, nous procéderons à des recommandations.

I. analyse de la structure de l'entreprise

L'analyse de la structure de l'entreprise se fera en quatre points précis.

I.1 Analyse de l'environnement de l'entreprise

L'analyse de l'environnement de l'entreprise constitue la pierre angulaire du rating d'une entreprise d'assurance. Les éléments qui ressortent de l'étude de l'environnement permettent de ressortir les liens qui existent entre les éléments macroéconomiques du pays et ceux de l'industrie des assurances. Pour développer ce point, nous commencerons par faire une présentation sommaire de l'économie nationale et celui de l'industrie des assurances en particulier.

I.1.1 Analyse de l'environnement économique national

Le Cameroun est la première économie de la zone CEMAC en termes de PIB avec une croissance de 4,7% d'après le FMI. Le Cameroun est aussi le second marché de l'assurance en zone CIMA derrière la Côte d'Ivoire avec un volume de primes émises de plus de 163 milliards¹⁷ DE F CFA soit une croissance de 8,6%. Le Cameroun a depuis 2009 mis sur pied le DSCE destiné à faire du Cameroun pays émergent à l'horizon 2035 en mettant en place un large programme d'investissements dans les infrastructures. Parmi ces projets se trouvent notamment la construction d'un port en eau profonde et de nouveaux barrages hydroélectriques (*memvele'e* et *lom pangar*) qui devraient doper (d'après les prévisions du DSCE) les principaux indicateurs de croissance que sont la croissance et l'investissement et par ricochet, le marché de l'assurance. Ces investissements devraient avoir pour conséquence une hausse du volume de primes collecté par les assureurs. Malheureusement, nous n'avons pas trouvé des travaux chiffrés qui mesurent l'impact de ces investissements sur le marché des

¹⁷ D'après le magazine de l'ASAC- N° 028 Mai 2014 P. 55

assurances au Cameroun. Par ailleurs, le Cameroun a signé des APE avec l'UE ce qui débouchera sur la suppression des barrières douanières entre le Cameroun et l'UE. Là aussi, nous n'avons pas trouvé d'études mesurant l'impact de ces accords sur le marché des assurances au Cameroun. De façon intuitive, si nous prenons par exemple le cas de l'assurance auto qui constitue de loin le premier poste en ce qui concerne le volume des primes émises. On peut se dire que si les barrières douanières sont levées, cela aurait pour conséquence d'accroître la consommation des véhicules auto et donc des polices RC. L'augmentation des souscriptions des polices RC devrait donc accroître la masse des primes émises. *In finé*, on aura donc une croissance du marché des assurances.

I.1.2 Analyse du secteur des assurances au Cameroun

Le marché Camerounais est comme nous l'avons dit plus haut, le second marché de la zone CIMA derrière la cote d'ivoire. Il a récolté, d'après l'ASAC, en 2013 un volume de 163 milliards de primes ce qui fait une croissance 8,6% et composé de 41 milliards en vie et 122 milliards en IARD. Notons que cette croissance est portée par la branche IARD qui représente à elle seule une croissance de 10%. En clair, le marché camerounais croît presque deux fois plus vite que le PIB camerounais. Le taux de pénétration de l'assurance au Cameroun est de 1% en moyenne d'après l'ASAC. L'explication tient essentiellement au fait que l'assurance (mis à part l'assurance RC auto) est un produit qui se vend et non pas un produit qui s'achète.

Ce marché compte 23 compagnies réparties en 16 compagnies IARD et 07 compagnies vies. La branche IARD est dominée par la compagnie CHANAS ASSURANCES qui collecte 20 milliards de primes en 2013 suivi de la SAAR qui en collecte 18. La branche vie est quant à elle dominée par ALLIANZ Cameroun qui collecte à elle seule 14 milliards soit presque 02 fois plus que son dauphin UACAM vie. L'environnement réglementaire est la législation commune aux Etats membres de la zone CIMA dont le Cameroun est membre. Le marché camerounais connaît 02 niveaux de contrôle dont le premier est celui de la DNA et le second niveau est celui de la CRCA. La CRCA est chargée de vérifier que toutes les compagnies d'assurances de la zone et notamment la SAAR dispose d'actifs à tout moment sûrs, rentables et liquides afin de couvrir ses engagements règlementés. Il faut relever qu'avant qu'une entreprise d'assurance ne s'installe sur le marché camerounais, elle doit au préalable obtenir l'avis favorable de la CRCA avant d'obtenir l'agrément du ministre en charge des assurances qui est au Cameroun le MINFI¹⁸.

¹⁸ Ministère des finances

I.2 Analyse de l'activité de l'entreprise

L'analyse de l'activité de l'entreprise se fera en 04 principaux points :

I.2.1. Analyse du profil de l'entreprise

La SAAR est l'une des plus anciennes entreprises d'assurance à capitaux camerounais encore en activité au Cameroun¹⁹. Les principaux actionnaires de la SAAR sont :

- ❑ **SAPA** : une société de capital risque qui a été créée pour permettre aux nationaux de prendre une part active dans le processus de privatisation des entreprises publiques d'une part et la création des sociétés d'autre part. La SAPA contrôle 46% du capital de la SAAR.
- ❑ **Afriland First Bank Cameroun** : la 1^{ère} banque du Cameroun avec un total bilan de 792 millions €. Elle contrôle 17% du capital de la SAAR.

Le groupe SAAR est la maison mère de 16 sociétés si on considère l'ensemble des types de contrôle²⁰. Mais si on considère les sociétés dans lesquelles la SAAR possède un contrôle exclusif, ce nombre chute à 7 et à 12 si on y ajoute les entreprises en contrôle conjoint. La SAAR exerce ses activités principalement dans la branche IARDT.

I.2.2. Position sur le marché

Comme dit plus haut, elle est la seconde entreprise IARDT sur le marché camerounais en termes de primes émises. Les émissions de primes sont portées principalement par la branche auto et la branche maladie qui à elles seules représentent les deux tiers (2/3) des primes émises. A priori, on pourrait émettre des réserves sur la rentabilité de la SAAR étant donné que sa position sur le marché est portée par des branches réputées structurellement déficitaires. Mais bien évidemment, cette hypothèse doit encore être confirmée après les analyses financières des documents.

I.2.3. Distribution des produits

La SAAR dispose d'un réseau de 10 bureaux directs éclatés dans chacune des 10 régions du Cameroun, 06 agents généraux et plusieurs courtiers avec lesquels elle travaille. Il faut noter ici que le fait de disposer de 10 bureaux directs ne signifie pas un bureau direct par région. Toutefois, il faut dire que les intermédiaires sont fortement concentrés dans la région du littoral et dans une moindre mesure la région du centre. L'explication ici tient au fait que

¹⁹ En effet, leurs aînés AMACAM et CNA étant tombés en faillite et CCAR racheté par l'UAP devenu AXA.

²⁰ Contrôle exclusif, contrôle conjoint ou influence notable

DOUALA est la capitale économique du Cameroun. Il faut dire qu'à la SAAR, hors mis quelques grand courtiers tels que « GRAS SAVOYE » et « ASCOMA » les autres intermédiaires sont de taille inférieure. Etant donné que l'analyse de la qualité des distributions est largement tributaire du commissionnement, il est donc nécessaire d'étudier le commissionnement de la SAAR pour déterminer le degré de dépendance de la SAAR par rapport aux intermédiaires. Ainsi, le tableau 5 (les commissions) présente les commissions versées aux intermédiaires.

Le taux de commissionnement est en moyenne de 16% à la SAAR. Ce taux est en deçà des 20% règlementaires mais il montre que les bureaux directs ne sont pas particulièrement performants. En entrant dans les détails, on se rend compte que dans certaines branches, le taux de commissionnement dépasse parfois les 20% règlementaires. L'auto en général et plus précisément la RC AUTO est surcommissionnée. Il faudrait que l'entreprise intensifie ses efforts commerciaux de façon à améliorer les performances de ses bureaux directs. En ce qui concerne la branche « acceptation », elle est pratiquement toujours surcommissionnée. Cet état de chose s'explique par le fait que dans le cas de la SAAR, ces acceptations sont en fait des acceptations en réassurance pour lesquelles la SAAR reverse des taux de commission à plus de 20%. Au-delà de ce seuil, on en déduit que l'entreprise est trop dépendante de ses intermédiaires. Et si ce taux est exagéré, l'entreprise devient déficitaire dans la branche. Il faut dire qu'en général, les assureurs ayant des réseaux de distribution efficaces et diversifiés sont en général mieux équipés pour accroître les revenus et réaliser une parfaite adéquation entre les produits proposés aux clients et leur demande. En clair, les assureurs ayant un réseau de distribution efficace et diversifié sont réputés plus solides commercialement que ceux ayant des réseaux de distribution plus faibles. Ainsi donc, on peut constater que le réseau de distribution de la SAAR est suffisamment équilibré entre les bureaux directs et les intermédiaires. En ce qui concerne la distribution du portefeuille, il faut dire qu'en terme de volume de primes, les entreprises et les particuliers sont à peu près à part égales (48, 87% pour les entreprises et 51,13% pour les particuliers). Cette dispersion oblige la SAAR à définir des plans stratégiques de façon à se rapprocher à la fois de ses clients particuliers et de ses clients personnes morales. Il aurait été intéressant d'avoir une segmentation clientèle façon à pouvoir analyser le comportement de chaque segment. Cette segmentation aurait permis à la direction marketing de mieux affiner ses études afin de découper le marché en catégories homogènes, rentables et utiles, et ainsi mieux cibler son action marketing

I.2.4. Diversification des revenus

La diversification des revenus fait ainsi allusion à la diversification des produits offerts. Il s'agit dans le cas de la SAAR, d'étudier la structure de la production et déterminer le degré d'exposition de la SAAR. Le tableau 6 présente la structure du portefeuille de la SAAR tel qu'elle découle de l'état C1 des états statistiques de la SAAR. Le premier constat qu'on fait est celui relatif à la part des branches maladie et automobile. La branche auto et la branche maladie dominant le portefeuille de l'entreprise ce qui peut être dangereux dans la mesure où ces branches sont des branches très souvent déficitaires. Par ailleurs, les branches structurellement rentables comme l'incendie ou la RCG ou encore le transport maritime sont réduites à la portion congrue. En conclusion, on se rend compte que la croissance quantitative de la SAAR sur les cinq années ne s'est pas accompagnée d'une croissance qualitative. En clair, le chiffre d'affaire de la SAAR est fortement dépendant de la production automobile qui s'établit autour de 42% du chiffre d'affaire. On en déduit que la SAAR est fortement exposé aux risques automobile. Ce constat est d'autant plus préoccupant qu'en cas d'effondrement du marché national de l'automobile, la SAAR serait fortement impacté. Par ailleurs, les branches automobile et accident corporel et maladie sont des branches réputées structurellement sinistrées. Ainsi, malgré la position de la SAAR sur le marché camerounais et le volume de son chiffre d'affaire, on pourrait à priori s'interroger sur la rentabilité de la SAAR.

I.3 Analyse de la structure financière

La structure financière de la SAAR, sera mesurée au travers de sa rentabilité qui est l'aspect la plus importante pour les actionnaires. Il serait tout aussi pertinent de mesurer le degré de protection de l'entreprise au travers de la réassurance. Etant donné la particularité de l'assurance et de l'inversion du cycle de production qui fait des assureurs des investisseurs institutionnels, il importe que les placements de l'entreprise soient sûrs, rentables et liquides tels qu'exigés par la législation des Etats membres de la zone CIMA. Il nous paraît donc indispensable d'étudier la qualité des actifs de l'entreprise. Le but ici étant de déterminer la marge de solvabilité et la marge de couverture de l'entreprise afin de donner un avis sur la couverture des engagements de l'entreprise. Puisqu'en cas de déficit de couverture, la première solution est le recours aux actionnaires, il est donc nécessaire d'étudier la géométrie du capital. Et puisque l'entreprise d'assurance doit à tout moment disposer de liquidité suffisante pour payer les sinistres, il nous est nécessaire d'étudier le comportement de la trésorerie.

I.3.1 Analyse de la rentabilité

Le but des analyses de la rentabilité est de démontrer que l'entreprise possède une rentabilité solide et le moins volatile possible. La pertinence de l'analyse de la rentabilité en ce qui concerne le rating est de déterminer si le modèle économique et managérial permet d'adapter l'entreprise aux changements conjoncturels ou structurels du marché.

Le tableau suivant détermine quelle part des cotisations va directement dans le résultat de l'entreprise.

Tableau 1 : ratio d'analyse du résultat

	RATIO D'ANALYSE DU RESULTAT AUX PRIMES				
	2009	2010	2011	2012	2013
Résultat Net	518	752	932	1 206	1 251
taux de croissance du résultat	0	45%	24%	29%	4%
cotisation émises	7 285	11 165	12 410	14 685	18 731
taux de croissance des cotisations	-	53%	11%	18%	28%
ratio de résultat	7.11%	6.74%	7.51%	8.21%	6.68%

(en millions de F CFA)

Afin d'affiner notre résultat, il serait nécessaire de présenter le graphique présentant l'évolution des deux taux de croissance.

Le graphique 1 nous montre l'évolution des taux de croissance du résultat et des cotisations. La lecture du graphique nous montre que les cotisations et le résultat net croissent globalement au même rythme sauf en 2013 où les deux courbes évoluent en sens inverse. En 2013, on se rend compte que le taux de croissance des cotisations augmente alors que le taux de croissance du résultat chute. Par hypothèse, nous pouvons expliquer cette situation par le fait que le chiffre d'affaire est porté par les branches structurellement déficitaires comme la branche maladie et l'automobile. Notons que le ratio en lui-même est globalement constant sur les cinq années ce qui pourrait laisser croire que l'entreprise sait se restructurer et adapter son action en fonction des réalités du marché. Bien évidemment, cette hypothèse devra être confirmée par l'écart constaté entre les prévisions (ou le budget de l'entreprise) et les réalisations afin de mesurer la qualité des prévisions de la SAAR.

I.3.2 Réassurance

Le problème posé par la réassurance est celui de trouver l'équilibre parfait entre un minimum de ponction sur le résultat et une couverture optimale. La réassurance est utilisée pour accroître la capacité de souscription de l'entreprise. Le but est de protéger le bilan de l'entreprise contre des sinistres qui s'écartent de la distribution statistique de la sinistralité du portefeuille. Le recours efficace à la réassurance comme outil de protection contre l'érosion

du capital est perçu comme un élément positif du rating des entreprises d'assurance. A l'opposé, la rétention de risques potentiellement importants peut exercer une pression à la baisse de la note de l'entreprise. L'explication tient au fait qu'en cas de sinistre total, l'entreprise pourrait perdre la totalité de son capital. Il faut ajouter que simultanément, GCR prend en compte la notation des réassureurs de l'entreprise. Les entreprises ayant des réassureurs avec des notes élevés constituent un facteur important qui pourrait induire l'amélioration de la qualité de la note de la cédante. Le but étant de déterminer si le plan de réassurance de l'entreprise est suffisamment efficace. En clair, il s'agit de déterminer si le plan de réassurance souscrit est compatible et adapté à la structure du portefeuille. Ainsi donc, la première étape consiste à évaluer l'étendue de la réassurance en fonction des branches souscrites par la compagnie. Il s'agira pour nous d'étudier la cession des primes en réassurance et ensuite d'analyser la cession des sinistres pour voir s'il existe une corrélation entre les deux (02). Le traitement des commissions et l'analyse du résultat de la réassurance permettra de tirer les conclusions sur la pertinence du programme de réassurance de la SAAR.

I.3.2.1 Les réassureurs de la SAAR

La qualité des réassureurs ainsi que leur notation est un élément essentiel de la notation de l'entreprise d'assurance. Le tableau 7 présente les principaux réassureurs de la SAAR. MUNICH RE est le premier réassureur mondial²¹. SWISS RE est connu pour être l'un des poids lourds de la réassurance dans le monde. Etant donné que la SAAR travaille avec des réassureurs de premier choix, voyons ce qu'il en est de ses cessions.

I.3.2.2 Cession de primes

Le **tableau 8** décrit le taux de cession de primes pour la période 2009 à 2013. On se rend compte d'après ce tableau que le taux de cession moyen de primes sur cette période s'établit à 15% des primes émises ce qui montre que la SAAR a confiance en la qualité de son portefeuille. En entrant dans les détails des cessions, on remarque tout de suite que la moyenne des cessions en incendie attire notre attention. En effet, 90% des primes incendies sont cédées en réassurance. En clair, un tel niveau de cession peut être assimilé à un fronting. Cet état de choses s'explique par le fait que le portefeuille incendie de la SAAR est majoritairement dominé par les risques incendies des grandes entreprises tels que SONARA. Etant donné que les capitaux pour de tels risques dépasse les fonds propres de la SAAR, celle-ci juge donc mieux de céder la presque totalité du risque ce qui est de facto un fronting.

²¹ d'après l'argus de l'assurance du 23/09/2014

commissions est calculé en faisant la différence entre le taux de commissions de réassurance et le taux de frais de gestion. La SAAR subit des sinistres de commissions moyens de 15% sur la période 2009 à 2013. Ces calculs montrent que la SAAR devrait soit négocier des taux de commissions à la hausse (ce qui serait difficilement acceptable par les réassureurs) soit diminuer ses frais de gestion (en mettant en place un programme de réduction des coûts)

Tableau 3 : sinistres de commissions

Libellé	exercices					Moyenne
	2009	2010	2011	2012	2013	
commission et autres charges	3565	3973	4,465	4943	5534	4496
primes émises	9615	11164	12,410	14685	18444	13264
commission et autres charges/primes émises	37%	36%	36%	34%	30%	34%
commission de réassurance	327	299	431	546	458	412
primes cédées en réassurance	1490	1526	2139	2825	2,749	2146
commission de réassurance/primes cédées en réassurance	22%	20%	20%	19%	17%	20%
sinistre de commissions	15%	16%	16%	14%	13%	15%

I.3.2.4 Résultat de la réassurance

Le **tableau 10** présente les résultats de la réassurance pour les périodes 2009-2013.

Les résultats de la réassurance tels qu'ils ressortent de ce tableau constituent **à priori** une ponction de la réassurance sur les résultats d'exploitation de la compagnie. Cette ponction de la réassurance sur les résultats d'exploitation de la compagnie trouve son explication dans la nature des risques cédés en réassurance. Au vu des risques cédés en réassurance, nous pensons que ce résultat positif des réassureurs est préférable à une insuffisance de couverture qui mettrait en danger la solvabilité de la compagnie.

Le résultat de la réassurance est globalement déficitaire en défaveur de la SAAR. Il s'établit en moyenne à **871 millions** avec un peak de 1,863 milliards en 2012. Il est toutefois nécessaire d'étudier l'incidence de la réassurance sur le résultat d'exploitation de la SAAR.

I.3.2.5 Incidence sur le résultat

Le **tableau 11** présente l'incidence sur le résultat d'exploitation

L'incidence en moyenne sur le résultat d'exploitation est de 2% du chiffre d'affaire. En d'autres mots, s'il n'y avait pas eu de sinistre de commission, le résultat d'exploitation de la compagnie pour l'exercice 2011 par exemple, se serait amélioré de **338 millions**. Pour être le moins incomplet possible, il convient de prendre connaissance des différents traités ou contrats avec les réassureurs et procéder suivant une clé à la répartition des « autres charges » du compte d'exploitation générale.

I.3.3 Qualité des actifs

La qualité et la composition des investissements de portefeuille ont un impact direct sur la rentabilité de l'assureur ainsi que sur le niveau de ses fonds propres. Cet élément constitue une considération clé pour l'analyse de la stabilité du bilan chez GCR. GCR va de l'hypothèse que la politique de réserves de l'entreprise est suffisamment prudente. Ainsi, les notes élevées sont accordées par GCR aux compagnies qui ont une gestion ALM²² efficace. En clair, il s'agit des entreprises qui adaptent leurs placements en fonction des polices qu'elles assurent. En clair, les entreprises dont la plupart des polices sont des polices annuelles auront tendance dans cette hypothèse à réaliser des placements dans des actifs relativement liquides et sujets à une volatilité basse. Les entreprises ayant une instabilité de souscription (c'est-à-dire celles dont les renouvellements et les affaires nouvelles sont difficiles à évaluer) seront plus enclines à avoir un portefeuille de placement plus long étant donné leur tolérance aux fluctuations. Dans cette optique, les entreprises d'assurance devraient avoir une politique d'investissement clairement définie et ayant un risque de contrepartie minimum et respectant une certaine règle de dispersion question de ne pas être trop exposé à un risque d'effondrement des cours d'un certain type d'actifs. Il est tout aussi nécessaire que cette politique d'investissement soit actualisée en fonction des réalités constatées. En ce qui concerne le marché CIMA, les actifs sont de qualité lorsqu'ils sont sûrs, rentables et liquides.

❖ Rentabilité des actifs

Le **tableau 11** présente la rentabilité des actifs sur les années 2012 et 2013.

On se rend compte que les produits des actifs mobiliers (les titres) représentent quasiment la totalité des placements de la SAAR. Si on peut déduire que c'est parce que ceux-ci sont plus rentables que les placements immobiliers, il serait tout de même pertinent d'étudier la dispersion de ces placements.

❖ Application de la dispersion

Faute d'obtenir des règles de dispersion utilisées par GCR, nous avons jugé pertinent de nous en tenir aux règles de dispersions telles que définies par l'article 335-4 du code CIMA. Ainsi, le tableau 12 présente l'état des placements de la SAAR comparé aux différents plafonds définis par le code CIMA.

Les placements de la SAAR respectent globalement les règles de dispersion telles que définies par le code CIMA. Il se trouve toutefois que la règle de dispersion n'est pas respectée dans le

²² Asset Liability Management= gestion actif-passif

cas des obligations CENAINVEST et nous avons cherché à comprendre pourquoi. Il se trouve qu'en absence de placement plus intéressant, la SAAR était à la recherche de placement rentable et sûr. CENAINVEST, société de capital risque camerounais a lancé un emprunt obligataire qui correspondait aux attentes de la SAAR en ce qui concernait surtout le taux (5,6% par an). La limite de ce placement résulte du fait que CENAINVEST n'est pas une institution bénéficiant de note financière. Ainsi, la solvabilité de CENAINVEST n'est garantie que par les arrangeurs de l'emprunt en question.

Dans la même optique, la règle de dispersion ne semble pas respectée dans le cas des actions SAFAR, SAAR-VIE et ILLICO. L'explication tient au fait que ces trois entreprises sont des filiales à part entière de la SAAR. En d'autres termes, il s'agit des entreprises dans lesquelles la SAAR est en contrôle exclusif. Dans cette optique, le dépassement par rapport aux règles de dispersion semble donc justifié. Par ailleurs, cette tendance pourrait s'amplifier dans les exercices à venir dans la mesure où la SAAR se situe maintenant dans une logique d'expansion et de conquête des marchés à l'international. S'il est vrai que le coût des implantations dans les marchés plus développés semble trop élevé pour elle, le fait de s'implanter dans les Etats CIMA constitue le premier pas vers implantation plus globale de la SAAR.

I.3.4 Marge de solvabilité et marge de couverture

I.3.4.1 Marge de solvabilité

La marge de solvabilité est un élément central de la notation d'après GCR. En effet, GCR considère que les entreprises ayant des marges de solvabilité élevée ont des notes les plus élevées. La SAAR possède au regard du tableau 14 un surplus de marge.

I.3.4.2 Marge de couverture

Il s'agit ici de se rassurer que les actifs détenus par la SAAR sont suffisants pour couvrir les engagements règlementés de la SAAR. GCR considère les aspects réglementaires propres à certains marchés. Ainsi, GCR considère que les assureurs intervenants dans certains marchés sont soumis à des restrictions en ce qui concerne leurs opportunités d'investissements. GCR fait la remarque que cette situation est très souvent ce qui prévaut dans certains marchés dans lesquels les marchés financiers ne sont pas suffisamment développés et dans lesquels les compétences en ce qui concerne les placements ne sont pas assez performantes. Dans cette optique, GCR pourrait imposer un plafond de note dans ce secteur si le manque de flexibilité et de diversification a un effet pervers sur la couverture. Nous avons retenu par conséquent les critères CIMA. Ainsi donc, le tableau 15 présente le calcul de la marge de couverture durant

l'année 2013. Il ressort donc les éléments de la marge de couverture tels que constitués par la SAAR, et les mêmes éléments tels que ressortant de l'application des plafonds globaux. La troisième colonne présente les montants retenus pour la couverture des engagements. Il ressort donc de ce constat que la SAAR est clairement en surplus de couverture mais ce surplus est inférieur au minimum réglementaire qui est de 110%. En clair, la SAAR dispose d'actifs suffisants pour faire face à ses engagements règlementés mais il lui faudrait plus d'un milliard pour être conforme à la réglementation CIMA. En réalisant une analyse poste par poste, on se rend compte qu'en ce qui concerne les obligations institutions financières, les placements tels qu'ils se trouvent sont en deçà des plafonds minimum. Il est donc nécessaire que la SAAR investisse davantage dans les obligations des institutions financières pour pouvoir respecter ces règles de limitations. Etre solvable et pouvoir couvrir ses engagements règlementés est une chose, mais avoir les liquidités nécessaires pour le faire est une autre question, raison pour laquelle il nous semble nécessaire d'étudier la liquidité de la SAAR.

I.3.5 Liquidités

Les compagnies ayant une note élevée sont celles ayant un degré d'exposition moindre au risque d'illiquidité. Par ailleurs, la gestion des liquidités doit être adéquate pour ne pas réduire le résultat financier. En effet, une détention de liquidités trop faible induit des charges financières élevées dues à l'utilisation de découverts. A l'inverse, une détention trop importante crée des coûts d'opportunités. Le tableau ci-dessous présente le niveau de liquidité de la SAAR. Ainsi donc le ratio « **liquidités/Frais généraux** » doit être compris entre 20% et 80%. Dans le cas de la SAAR, ce ratio est donc dans la limite acceptable pour les années 2009, 2010 et 2013. Mais, elle est anormalement élevée pour les années 2011 et 2012 surtout pour 2011 où elle s'établit à un taux de 245%. En fait, l'explication tient ici au fait qu'outre les possibilités qui étaient considérablement étroites, la SAAR avait reçu un encaissement exceptionnel de deux (02) milliards au 31 décembre. Etant donné donc l'impossibilité de réaliser un placement au même moment, cet encaissement est donc resté tel quel dans le compte de la SAAR. En ce qui concerne le ratio « **liquidités/engagements** », le minimum réglementaire est de 10%. Il se trouve que le ratio est respecté dans le cas des années 2011 et 2012 ce qui peut expliquer la liquidité exceptionnelle décrite plus haut. Toutefois, en ce qui concerne les exercices 2009, 2010 et 2013, ce ratio est largement en dessous de la norme. Dans le cas du second ratio, il aurait fallu augmenter la détention de liquidités en **2009 de 525 millions**, en **2010 de 420 millions** et **2013 de 654 millions**. En revanche, il aurait fallu diminuer la détention en **2011 de près de 5 milliards** qui et **2012 de 800 millions**. Notons

que lorsque nous parlons de diminuer, nous voulons dire par là que les montants en question doivent (ou auraient dû) être consacrés aux placements.

Tableau 4 : liquidités

ELEMENTS	2009		2010		2011		2012		2013	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
Arriérés/primes	6,221	65%	6,598	59%	7,818	63%	10,518	72%	7,944	42%
Liquidités	483	5%	560	5%	5,902	48%	1,957	13%	975	5%
Frais annuels de gestion	1,830	19%	2,088	19%	2,406	19%	2,564	17%	2,973	16%
Liquidités/frais annuels de gestio	26%		27%		245%		76%		33%	
Engagements réglementés	10,084		9,797		10,800		11,555		16,285	
Liquidités/engagements réglemer	5%		6%		55%		17%		6%	
variation nécessaire	525		420		-4822		-802		654	

sources : bilan et C4

Il est clair que les stratégies de placement des entreprises d'assurance doivent être performantes, pour permettre à l'entreprise de disposer de meilleurs placements et ainsi de maximiser ses revenus financiers, mais aussi prudentes pour ne pas remettre en cause la stabilité de leurs fonds propres. Toutefois, ces stratégies peuvent être modifiées par la fonction de risk management qui peut, en fonction des opportunités du marché, redéfinir certaines stratégies et les réadapter à la situation actuelle et ponctuelle. C'est précisément une des fonctions du risk management

1.3.6 L'Entreprise risk management

L'ERM, la gouvernance de l'entreprise et le management stratégique sont des facteurs qui impactent pratiquement tous les éléments du rating d'une entreprise. Il faut noter ici que la SAAR ne dispose pas d'un poste de risk manager. Mais, le risk management en tant que fonction est assumée par le responsable des affaires générales. Pour avoir un aperçu de ce qu'est le risk management à la SAAR, nous avons élaboré un questionnaire nous permettant de nous faire une idée sur la maîtrise des risques de la SAAR. En clair, hors mis les dispositifs de protection qu'offre l'assurance, la SAAR ne dispose pas à proprement parler de dispositif de protection en cas de survenance de sinistre. En revanche, l'ensemble des moyens sont mis en place dans le cadre de la prévention. S'il fallait réaliser une cartographie de risque propre à la SAAR, nous dirions que la SAAR correspond globalement à la catégorie « fréquence faible-gravité forte ». En effet, il ya très peu de chance qu'un sinistre majeur survienne à la SAAR (incendie totale, destruction totale des serveurs et du matériel informatique). Toutefois, le terme « très peu de chance » ne signifie pas « impossible ». Au risque de nous étendre sur des risques marginaux, nous allons regarder par exemple comment se comporterait la SAAR en cas d'incendie total. Si un incendie total venait à frapper la SAAR, les conséquences

seraient catastrophiques. D'abord, il n'existe pas de locaux secondaires ce qui fait que la SAAR, se retrouverait sans locaux et cette situation mettrait au chômage technique l'ensemble des employés de la direction générale sans exception. Les salaires devraient être pris en charge par les assureurs. En revanche, la reconstruction totale des locaux pourrait durer plus de trois (03) mois. L'implication serait dans ce cas une perte d'exploitation pour la SAAR, mais là aussi cette perte d'exploitation serait prise en charge par les assureurs dans le cadre de la police incendie perte d'exploitation. Ce qui serait bien plus délicat à gérer c'est le fait que la SAAR opère dans le secteur des assurances, secteur dans lequel la clientèle peut être très volatile. Une interruption d'activité peut faire perdre à l'entreprise une partie de son portefeuille qui reviendrait difficilement. Il est donc nécessaire de concevoir dans les meilleurs délais un plan de continuité et de redéploiement tout en accentuant les mesures de prévention. Les mesures de redéploiement et de continuité consisteraient par exemple à :

- **Phase de secours** : il s'agit de protéger les personnes (et si nécessaire prévenir les riverains), protéger la réputation (auprès des autorités, du public) et protéger les biens (faire garder le site et organiser le sauvetage des biens)
- **Phase de marketing de substitution** : il faut axer cette action sur la fidélisation des clients et des fournisseurs mais aussi fermer les fenêtres d'opportunité pour les concurrents de faire main basse sur notre clientèle.
- **Phase de redémarrage** : dans de nouveaux locaux avec de nouveaux équipements et une nouvelle logistique. Notons que dans cette phase de redémarrage, le respect des délais (très courts) sont une clef essentielle du succès d'où le souci du planning.
- **Phase de communication** : ici, il faudrait maintenir les liens avec les médias, les autorités, les intermédiaires et bien plus important, les clients. Il faut mettre sur pied un plan de communication de crise qui vise à montrer au grand public et à la clientèle qu'on est à 100% opérationnel sans pour autant tomber dans le déni de réalité.

GCR en évaluant le risk management tente de mesurer la capacité de l'entreprise à réduire son exposition aux risques qui pourrait entraver son bon fonctionnement et à terme sa pérennité. En ce qui concerne le matériel informatique de stockage de données et surtout les serveurs. Il est indispensable de procéder à une duplication des données et stocker le serveur miroir dans un local géographiquement éloigné. Par exemple, on pourrait stocker le serveur miroir de la SAAR à Yaoundé par exemple ou même utiliser la technique du « cloud ».

II. Proposition et recommandations

Pour rendre nos propositions plus pertinentes et lisibles, il serait intéressant de les regrouper dans le tableau suivant

ELEMENTS	POSTE	PROPOSITIONS
Réassurance	Emissions	<p>il faut réorienter les cessions en maladie dans la mesure où dans sa forme actuelle, elle n'est pas efficace.</p> <p>Le S/P en maladie s'établit à 81% en 2013. En clair la SAAR perd beaucoup d'argent dans cette branche, perte qui est accentuée par la réassurance.</p> <p>Il faudrait donc songer à souscrire un traité en "stop-loss" (surtout en maladie) pour minimiser l'impact sur le résultat de la SAAR étant donné sa nature. Lorsque les entreprises négocient plusieurs polices, elles intègrent la maladie. Il est donc nécessaire qu'au moment de la négociation des traités, on introduise la branche maladie en stop-loss. Il est clair que les réassureurs peuvent être frileux étant donné son caractère structurellement déficitaire raison pour laquelle il faudrait l'introduire lorsqu'on négocie les traités. Ceci est d'autant plus plausible que les résultats de la réassurance sont très souvent très en faveur des réassureurs. L'argumentaire de négociation serait l'équilibre du contrat. Par ailleurs, il est nécessaire d'abaisser les priorités question d'augmenter la participation des réassureurs dans la charge des sinistres.</p>
	Transport maritime	<p>En ce qui concerne le transport maritime, il faudrait trouver moyen de réduire les cessions dans la mesure où cette branche est particulièrement rentable.</p> <p>La SAAR perd donc de l'argent en accentuant ses cessions dans cette branche. On pourrait par exemple céder en XS uniquement les risques dont la garantie commence au départ de la marchandise au port d'embarcation. Le bon de sinistralité est dû certainement à un sinistre majeur. Pour se prémunir contre cet état de chose, il est nécessaire de négocier des traités FACOB de façon à ce que nous ayons la possibilité de céder les risques majeurs à volonté et que le réassureur soit obligé d'accepter.</p>
	Incendie	<p>En incendie, la SAAR cède plus de la moitié des primes émises alors que la norme voudrait que les cessions ne dépassent pas 50%.</p> <p>De plus cette branche aussi est particulièrement rentable et potentiellement dangereuse.</p> <p>Il faudrait donc accentuer la surveillance des probabilités de sinistre et ne céder que les primes sur</p>

		<p>lesquelles la probabilité d'occurrence de sinistre dépasse les 10%</p> <p>il faudrait donc renégocier les traités de ces branches et substituer les traités proportionnels par les traités non proportionnels.</p>
	Commission	<p>Par ailleurs, il faudrait renégocier les commissions des réassureurs et s'arranger à ce qu'à chaque fois, il y ait des commissions minimales de 35% des primes cédées de façon à ne pas subir des sinistres de commissions.</p> <p>il se trouve que le résultat de la réassurance est particulièrement déficitaire en notre défaveur, ce qui nous fait dire qu'il est nécessaire de redéfinir le programme de réassurance de la SAAR et l'adapter à la structure de notre portefeuille.</p>
Emissions		<p>On peut se réjouir que le chiffre d'affaire ait augmenté en moyenne sur 05 ans, mais cette croissance est portée par l'auto qui est une branche relativement déficitaire.</p> <p>Ainsi donc cette croissance devrait s'accompagner d'une croissance de la sinistralité ce qui n'est pas de bon augure pour la rentabilité de l'entreprise.</p> <p>il faudrait donc augmenter les efforts commerciaux sur les branches les plus rentable du point de vue sinistralité (comme la RC qui a fortement dévié et l'incendie ou le transport) ainsi donc, lorsque les objectifs commerciaux sont fixés aux employés et aux commerciaux, il est nécessaire que les objectifs soient quantitatifs ET qualitatifs.</p> <p>En clair, lorsqu'on fixe un certain montant de chiffre d'affaire à réaliser, il faudrait également fixer les objectifs à réaliser par branche pour éviter une grande concentration sur les branches sinistrées pouvant plomber les résultats de l'entreprise. La distribution optimale serait par exemple (30-20-30-30)</p>
FRAIS GÉNÉRAUX	Total	<p>les frais généraux s'établissent à 16% du chiffre d'affaire en 2013 ce qui fait un dépassement de un point par rapport à la norme.</p>
	Personnel	<p>Les frais de personnel représentent 26% des frais de gestion en 2013 ce qui montre que l'entreprise maîtrise mieux ce poste. Toutefois, ce niveau de frais de personnel est incompatible avec le niveau du chiffre d'affaires de la SAAR ce qui signifie que certains employés soient sur-utilisés. En clair, la</p>

		<p>SAAR est en sous-effectif inquiétant. A court terme, un tel niveau de frais de personnel diminue les frais de gestion de l'entreprise (ce qui est plutôt appréciable) mais à long terme, il pourrait avoir une érosion rapide d'efficacité et donc du chiffre d'affaires. En effet, le sous-effectif signifie des délais de traitement des dossiers trop long et trop lourdes, des cotations pas suffisamment rapides et donc des pertes d'affaires. La SAAR aurait donc intérêt à augmenter ses effectifs pour accroître l'efficacité du service.</p>
	Frais divers de gestion	<p>Ce poste représente 35% des frais de gestion, il y a donc urgence à réduire les frais divers de gestion. Par exemple, on pourrait diminuer et mieux utiliser le poste publicité et le rendre plus efficace. En se concentrant sur le marketing institutionnel et des formes de publicité plus efficaces et moins chère. Par exemple, on pourrait donner une image d'entreprise citoyenne qui frappe les esprits et fait mieux connaître l'entreprise tout en attirant la curiosité ET la réflexion. L'avantage est que cette forme coûte moins chère et est plus efficace. Par ailleurs, il faudrait diminuer le budget de sponsoring des événements et n'investir dans des sponsoring que s'il y a des couvertures médiatiques sur les chaînes de grandes écoute. Par ailleurs, il faudrait revoir les contrats de publicité avec certaines chaînes de télé. Ces contrats coûtent cher par rapport à ce que représente son audience. Il faudrait peut-être soit renégocier ce contrat à la baisse, soit, si on décide de garder le même montant de budget pour le marketing institutionnel, étudier la possibilité d'acheter des espaces sur RFI ou AFRICA 24 qui ont des audiences supérieures à celles de la SAAR. Par ailleurs, il faudrait réorienter l'objet des frais de missions et que ce ne soit pas à chaque fois des plafonds qui sont octroyés aux missionnaires. En clair, on pourrait signer des accords avec les hôtels de façon à ce qu'à chaque fois qu'un employé se déplace pour aller en mission, qu'il dorme dans l'hôtel partenaire en fonction de son grade. Ainsi donc, le DG pourrait avoir un hôtel 4 étoiles, les cadres de direction 3 étoiles et le reste des employés 2 étoiles. L'avantage ici est d'éviter de donner des frais de mission en liquide qui seront détournés de leur objet.</p>
COMMISSIONS	Total	<p>Les commissions sur l'année s'établissent à 14% ce qui est très inférieur à la norme réglementaire de 20%. Mais ce taux n'est pas un taux optimal dans la</p>

		mesure où on pourrait mieux faire.
	rc auto	Ces taux s'établissent à 31% pour la RC auto et 23% pour les acceptations clairement en dépassement. Il est clair que l'entreprise est trop dépendante des intermédiaire en ce qui concerne ces branches. Il est nécessaire d'encourager les souscriptions de ces branches en affaire directe qui sont non commissionnées de façon à ramener ce taux en deçà de 20% dans cette branche. Il serait aussi nécessaire de réaliser un audit de cette branche de façon à fournir plus d'explications sur ce montant dans la mesure où le taux de commission officiel en auto est de 10%. Il faudrait donc auditer cette branche pour comprendre ce qui s'est passé. Le but de créer des bureaux direct est justement de stimuler les souscriptions d'affaires en direct. Dès lors, le poste « commission » dans un bureau direct n'est pas justifié. Il faudrait donc réfléchir à plafonner le montant des commissions qu'un bureau direct doit payer aux apporteurs d'affaires. Et à terme le réduire ou ramener les postes commissions à 0 pour les bureaux directs.
	acceptations	en ce qui concerne les acceptations, il est nécessaire de s'assurer qu'aucune affaire acceptée ne dépasse les 20% de commissions étant donné que ceci se fait avec d'autres assureurs
SINISTRES	Sinistralité	Elle s'est dégradée entre 2012 et 2013 s'établissant à 47%. Il est vrai que cela reste tout de même en deçà de la norme de 65% mais le but ici est de l'améliorer. Les branches les plus sinistrées ici sont le transport maritime et l'auto. Le problème est que la réassurance ramène le S/P à 44% ce qui reste tout de même assez élevé. Il faut dire que la sinistralité de la branche transport qui explose est très certainement due à un sinistre majeur. ainsi, la sinistralité de cette année dans cette branche ne reflète pas la tendance générale de la branche. Par ailleurs, il est nécessaire d'améliorer la qualité de gestion de la police maladie. En effet, le S/P de la branche maladie s'établit à 81%. En clair, la branche maladie siphonne le résultat de la SAAR. Il faudrait donc repenser le logiciel maladie de la SAAR et mettre en place une gestion rigoureuse et des conditions d'acquisitions strictes. On pourrait réfléchir à des modalités de gestion qui consisteraient à proposer aux entreprises un plan de gestion de leurs budgets maladie. Ainsi, il n'y aurait plus de « police maladie au sens

		classique ». ainsi, lorsqu'une entreprise nous cède la gestion de sa police maladie, nous définissons des plafonds en fonction des grades des employés. Dès lors, lorsque le plafond est explosé, on ne paie plus de frais médicaux. Nous leur proposerons de rémunérer notre entreprise à hauteur d'un taux convenu par exemple 5% du budget. L'avantage ici serait que la SAAR ne prend pas le risque et fait plutôt un certain chiffre sur le taux de gestion prélevé sur le budget. Cette forme de gestion ne touche pas notre sinistralité. En ce qui concerne les conditions d'acquisition, il faudrait s'assurer que le souscripteur qui nous cède une police maladie nous cède en même temps plusieurs autres polices question d'équilibrer le contrat. On aurait pu proposer aussi une augmentation de la prime automatique mais cette mesure est très peu efficace parce que cette mesure ne soigne pas la sinistralité.
	auto	La solution pour améliorer la sinistralité de cette branche est de flexibiliser les primes autos en instaurant un système de bonus-malus.
		L'avantage du système bonus-malus est de réaliser une vraie sélection des risques de façon à avoir un portefeuille sain et rentable. En plus, ceci est bien pour la publicité puisque le bouche à oreille augmentera à terme le chiffre d'affaire tout en maintenant en portefeuille les risques de qualité
	rythme de paiement	Globalement le rythme de paiement est de 1 an et 3 mois, l'idéal serait de ramener ce taux en deçà de 1 an. En fait, en cas d'instabilité juridique, l'entreprise pourrait voir sa sinistralité exploser à cause des SAP qui devront être réévalués à la hausse. par exemple, la hausse du SMIG cette année va nous obliger à réévaluer les SAP à cause des sinistres corporels qui sont indexés sur le SMIG Ainsi, il faudrait redéfinir les procédures de règlement des sinistres de façon à réduire les durées d'indemnisation. Les sinistres corporels sont souvent les plus longs à régler, il faudrait juste s'assurer que la période de règle des sinistres corporels quelque soit le cas ne dépasse pas 6 mois. En ce qui concerne les sinistres matériels, il faudrait s'assurer que le délai de règlement ne dépasse pas 2 semaines. Ce délai est raisonnable pour ne pas laisser dormir des sinistres qui vont gonfler nos PSAP.
GESTION FINANCIERE	recouvrement	Le ratio assuré/ primes émises s'établit à 30% très au-dessus de la norme qui est de 20% maximum. Il se

	<p>trouve qu'au 31 décembre 2014, les primes non-recouvrées devront être annulées à cause de l'entrée en vigueur de l'article 13.</p> <p>la conséquence serait problématique si la totalité n'est pas recouvré parce que cela gonflerait les annulations et plombera le chiffre d'affaire et en fin de compte le résultat d'exploitation.</p> <p>Il est donc nécessaire de faire l'état des créances sur les agents et procéder aux recouvrements avant le 31 décembre. Pour les recouvrements plus compliqués, il faudrait lancer les procédures de recouvrement judiciaires. Le ratio liquidité/engagement règlementés s'établit à 6% alors que la norme est un minimum de 10%, il faudrait donc augmenter la détention de liquidité de façon à ramener ce ratio à la normale. Le ratio produits financier brut/primes émises est de 4,3% avec un minimum règlementaire à 5% ce qui signifie qu'il est nécessaire d'améliorer la qualité des placements.</p> <p>Il se trouve que les produits financiers sont portés par les titres avec un rendement interne à 8% (en baisse). Les placements sur les DAT sont particulièrement non rentable et en plus cela coute plus chère de casser un DAT. Nous pourrions donc renégocier les conditions de placement de nos fonds à AFB de façon à créer un produit par lequel nous utiliserons les canaux ou les guichets de banque pour prêter nous même nos fonds. Ainsi, AFB se rémunérera à hauteur d'un certain taux sur nos fonds et nous supporterons nous même le risque de non remboursement mais avec des taux d'intérêts sur les prêts accordés aux clients qui sont assez important. Cette mesure pourra être expérimentée pendant un an et après on la mettra en place définitivement si le produit se comporte bien. Cette mesure aura pour effet de gonfler le poste prêt mais en terme de rémunération, les taux seraient plus intéressant pour la SAAR dans la mesure où les taux d'intérêts sur les prêts peuvent osciller autour de 12% très loin des 2 ou 3% usuels sur les DAT.</p> <p>Par contre, les revenus des immeubles sont presque nuls. En clair, les placements sur les immeubles ne rapportent pratiquement rien en termes de produit à l'entreprise.</p> <p>Il est nécessaire de renégocier les loyers avec les locataires de façon à accroître les revenus sur les immeubles. Si cette alternative n'est pas possible, il faudrait donc fortement réduire les placements dans les immeubles et les substituer par des placements sur titres qui ont une plus grande contribution aux produits financiers.</p>
--	--

--	--	--

CONCLUSION

Au terme de ce chapitre, il s'est agi pour nous de procéder à l'analyse de l'ensemble de la structure SAAR et pour cela nous avons passé en revue, l'ensemble des aspects concernant la production, les sinistres, la gestion et sans oublier le risk management. Il est toutefois intéressant d'étudier comment que la notation financière impacte l'activité de la SAAR et donc sa rentabilité. C'est ce que nous verrons dans le prochain chapitre.

Chapitre 5. IMPACT DE LA NOTE SUR LA SITUATION DE LA SAAR

Le chapitre précédent nous a permis d'appliquer la méthodologie utilisée par GCR à la SAAR. Au terme de cet analyse, nous nous sommes rendu compte de la qualité de la structure SAAR (organisationnelle, financière). Les propositions faites permettaient de se rendre compte du fait que ces structures pourraient être améliorées. Toutefois, la suite de notre travail nous permettra de procéder à la détermination de la note que la SAAR obtiendrait dans les cas de figure qui se présenteraient à elles. Ensuite, il sera question de mesurer l'impact de d'une variation de note sur la structure de la SAAR. Nous ferons remarquer que nous adapterons une approche réaliste et non pas idéaliste. En clair, nous considérerons l'entreprise telle qu'elle est et non pas tel que nous voudrions qu'elle soit.

I. Méthodologie de détermination d'une note pour la SAAR

Comme nous l'avons dit plus haut, GCR possède deux types de notations dont une notation internationale et une notation locale. Ainsi donc, lorsque GCR réalise une notation pour une entreprise, elle accorde deux notes distinctes : une note à l'échelle internationale et une à l'échelle locale. Par exemple, la SAAR pourrait être noté « AAA » à l'échelle local et « BBB » à l'échelle international. La signification serait ici que la SAAR serait financièrement solide pour le marché CIMA et pas suffisamment pour le marché mondial. Dans le cadre de notre travail, nous étudierons les deux types de notation. Ainsi, une entreprise notée « AAA » en notation internationale sera forcément notée « AAA » en notation locale mais l'inverse ne sera pas forcément vrai. Notons que GCR utilise le jargon « national scale », toutefois, étant donné que la SAAR est soumise à la réglementation CIMA, nous utiliserons en revanche le terme notation local pour tenir compte de la pluralité des Etats CIMA au lieu de « national scale » qui singularise la notation au niveau d'un Etat. La méthodologie de détermination de la SAAR nous amènera à réaliser les recoupements de spécificités entre elles d'une part, puis avec le tableau de note d'autres parts et enfin, nous proposerons le communiqué de notation.

I.1 Recoupement des spécificités de la SAAR

Les spécificités prendront en compte :

- La liquidité
- Protection (réassurance)
- Eléments de risques (risk management)
- Les fondamentaux (géométrie du capital, fonds propres)

- Relativité des placements (qualité et nature des actifs, respect des règles de dispersion)

I-1-1. Liquidité

La liquidité est un facteur essentiel dans la détermination de la note accordée à une entreprise. Dans le cas de la SAAR la détention de liquidité est globalement suffisante pour gérer le fonctionnement de l'entreprise mais pas suffisamment, dans certains cas, pour faire face aux engagements réglementés. En clair, la SAAR pourrait être confrontée par moment à des difficultés pour régler par exemple les sinistres. Par contre, elle détient aussi par moment des montants de liquidité trop importante par rapport à leurs engagements. **Il existe par conséquent une gestion de trésorerie inadéquate par rapport aux fonctionnements et aux engagements.**

I-1-2. Réassurance

La SAAR subit des sinistres de commissions en moyenne de 15% ce qui a une incidence sur le résultat d'exploitation de **303 millions** en sa défaveur. En clair, la réassurance crée une ponction moyenne de **303 millions** sur le résultat d'exploitation. Par ailleurs au niveau protection, les priorités sont trop élevées par rapport à la structure du portefeuille ce qui fait que les réassureurs n'interviennent pas beaucoup dans le règlement des sinistres. Le programme de réassurance devrait être adapté à la fréquence et à la gravité des sinistres en portefeuille. Le fait que les réassureurs interviennent très peu dans des sinistres pour lesquels les primes ont été cédées montre que le programme de réassurance est principalement basé sur l'aspect gravité forte/ fréquence faible du sinistre alors que la structure des sinistres est davantage concentré sur les fréquences fortes/gravité faible. En plus, il n'y a même pas dans le programme un traité en « stop-loss » qui permet d'arrêter l'hémorragie de perte sur une branche trop sinistrée (surtout la maladie) **En définitive, le programme de réassurance tel qu'il existe aujourd'hui n'assure pas à la SAAR une protection optimale** même si le fait d'avoir des réassureurs de premiers choix pèse en sa faveur.

I-1-3. Risk management

Le rôle du risk management est d'identifier les zones de risque de l'entreprise et de proposer des mesures et actions de nature à supprimer ces risques ou à défaut de minimiser leur impact sur l'entreprise. Les actions du risk management devraient concerner à la fois les mesures de prévention ET les mesures de protection. C'est aussi le rôle du risk manager de déterminer le degré d'exposition de l'entreprise à certains risques et de diminuer cette exposition. Par exemple, deux filiales du groupe sont particulièrement exposées à l'épidémie du virus EBOLA frappant actuellement l'Afrique de l'ouest. Il revient au risk manager de déterminer

le degré d'exposition de la SAAR non seulement sur l'aspect financier, mais aussi sur l'aspect de protection des personnes. Ainsi, il devrait par exemple mettre en place des mesures de prévention pour s'assurer que tout est fait pour les soustraire de l'épidémie. Et ensuite, il devrait mettre sur pied des procédures de rapatriement du personnel question de protéger leurs personnes et leurs familles. Le problème est que les actions à la SAAR sont principalement basés sur des actions de prévention, les mesures de protection et le plan de continuité en cas de sinistre n'existe pratiquement pas. **Par ailleurs, en fonction de la cartographie des risques à la SAAR, il n'existe pas de plan de gestion de crise et de plan de communication structurée pour faire face à une réalisation du risque.**

I-1-4. Géométrie du capital

Il n'y a pas de véritable soucis au niveau de la géométrie du capital puisque trois entreprises particulièrement solvables (SAPA, AFRILAND FRIST BANK et SBF Management) possède près de $\frac{3}{4}$ du capital ce qui signifie qu'en cas d'augmentation de capital, ceux-ci sont à mesure de réagir et de renflouer l'entreprise. En définitive, il faut donc dire que la SAAR dispose d'une géométrie du capital solide et viable.

I-1-5. Fonds propres

La SAAR dispose d'une marge de solvabilité suffisante et satisfaisante, en revanche, la marge de couverture bien qu'étant de 103% est tout de même en deçà des 110% règlementaires. Soit 7 % en deçà de la norme ce qui correspond à plus d'un milliard nécessaire pour atteindre les 110%. La SAAR dispose donc d'une marge de couverture trop juste et pas suffisamment solide. Avec la hausse du SMIG en 2014, il faudrait, dans cette hypothèse réévaluer les PSAP et notamment les sinistres corporels ce qui gonflerait mécaniquement les engagements règlementés. Le cas extrême voudrait que les engagements règlementés seraient tellement gonflés que la SAAR pourrait se retrouver en déficit de couverture.

I-1-6. Nature des actifs

En ce qui concerne la nature des actifs, le problème est de savoir si les actifs sont sûrs, liquides et rentables.

Par sûr, nous parlons de la détention d'actifs soumis à une volatilité minimale. 98% des revenus financier de la SAAR provient des titres financiers (voir plus haut) par nature volatiles (les actions). Ce qui signifie qu'en cas d'annonce défavorable portant sur les actions détenues, cela induirait un effondrement des revenus financier.

Par liquides, nous entendons la possibilité de pouvoir rapidement et à court terme transformer les actifs en argent frais. Il est toutefois difficile de confirmer que les actifs

détenus par la SAAR puissent répondre à cette définition dans la mesure où la participation de la SAAR dans toutes ces entreprises est d'au moins 10% du capital ce qui correspond à l'appellation investissement direct supposant au minimum une participation à moyen terme. Une potentielle vente de ces actions se ferait pour des raisons stratégiques et non pour des raisons de trésorerie sauf s'il s'agit d'une décision en dernier recours. En somme, les actifs détenus par la SAAR ne peuvent répondre aux conditions de liquidité.

Par rentable, on entend la capacité d'un actif financier à générer des revenus (produits financiers). Il se trouve que, les titres détenus par la SAAR satisfont cette définition. Ce qui n'est le cas des placements immobiliers donc les rendements sont pratiquement nuls. En somme on peut dire que les actifs détenus par la SAAR ne peuvent pas être qualifiés de sûr et liquide. En revanche, hormis les placements immobiliers, ils peuvent être qualifiés de rentable

I.2 Recoupement des spécificités avec la note

Comme nous avons dit plus, GCR attribue une note à l'échelle locale et une autre note à l'échelle internationale.

I.2.1 Note locale

Ici, GCR attribue une note en fonction du terme. En clair, on peut avoir une note à court terme, et une note à long terme. GCR parle de court terme lorsque la période de notation est inférieure à un an et elle parle de long terme lorsque la période dépasse un an. Notre période d'étude va de 2009 à 2013 soit cinq exercices, il est donc logique de se dire que notre note sera une note de long terme. Dans cette optique, la note sera constituée de deux éléments :

- **La note proprement dite** : il s'agit de « la lettre » qui détermine le degré de solidité de l'entreprise. Au regard de la structure financière de la SAAR, le recoupement des spécificités de la SAAR avec les différentes définitions permettent de se rendre compte que celles-ci correspondent à la note « BB ». Cette position se justifie par le fait que la note « BB » correspond à la définition suivante « Il existe une certaine capacité de refinancement. Toutefois, il y a des éléments d'incertitude sur la gestion de la liquidité. Les éléments de protections sont jugés très peu adéquats. Il peut se trouver que la qualité de la signature peut varier très fréquemment à l'intérieur de cette catégorie ». La présence des actionnaires solvables donne une certaine capacité de refinancement à la SAAR. Les éléments de protection sont très peu adéquats pour la raison que nous avons énumérée plus haut. En plus, en ce qui concerne les liquidités, les raisons évoquées plus suffisent à montrer qu'il existe une certaine incertitude sur sa gestion. Une note inférieure serait inexacte dans la mesure où une note inférieure à

« BB » correspondrait par exemple à marge de couverture inférieure à 100% ce qui n'est pas le cas ici. Une note supérieure supposerait que la SAAR ait une marge de couverture d'au moins 110%.

- **La perspective** : Il peut être « + », « - » ou « ». La perspective peut être positive (+) signifiant que la note de l'entreprise peut être réévaluée avec une probabilité dépassant les 50%. Elle peut être négative (-) signifiant que la probabilité pour que l'entreprise soit dégradé dépasse les 50%. Elle peut aussi être stable signifiant que la note de l'entreprise a très peu de chance de varier à court terme. Il faut noter que l'attribution de la perspective dépend essentiellement des facteurs conjoncturels suffisamment significatifs pouvant remettre en cause la notation de l'entreprise c'est la raison pour laquelle la surveillance de la note est un processus permanent. Dans ces conditions, le fait que la SAAR soit exposée au travers de ses filiales en Afrique de l'ouest aux conséquences économiques de l'épidémie EBOLA permet de se rendre compte que la perspective ici est « négative ».

En définitive, la situation actuelle de la SAAR permet de se rendre compte que la SAAR serait notée « BB- ».

1.2.2 Notation internationale

Cette notation se fait d'après les standards internationaux. Les éléments de la notation internationale sont exactement les mêmes que ceux précédent. La seule différence ici est que les notes sont divisées en deux catégories :

- **Une catégorie « investissement »** : dans le jargon des traders, il correspond à la recommandation « achat ». Il s'agit de donner aux actionnaires et investisseurs le signe selon lequel l'entreprise présente des fondamentaux solides et qu'il serait rentable d'y investir. Cet aspect « investissement » dépend du terme et il convient de connaître de quel durée il s'agit. En effet, l'entreprise peut avoir des soucis de liquidités à court terme et avoir des fondamentaux de long terme très solides.
- **Une catégorie « non-investissement » ou « spéculative »** : dans le jargon des traders, il correspond à la recommandation « vente ». Il s'agit donner le signe aux investisseurs et actionnaires que l'entreprise possède des fondamentaux qui ne sont pas jugés suffisamment solides. Ainsi, la détention des titres d'une telle entreprise relèverait de la spéculation et non plus de l'investissement.

Il faut toutefois noter qu'en aucun cas, la notation à l'échelle internationale ne peut dépasser celle à l'échelle locale. Le maximum possible est que les deux soient égales et dans ce cas de

figure, les deux notes seront « AAA ». Etant donné que la note de la SAAR à l'échelle locale est « BB- », la note à l'échelle internationale sera forcément inférieure.

- **La note :** les spécificités de la SAAR permettent de se rendre compte qu'elle se retrouve dans la catégorie « non-investissement ». En entrant dans les détails de ces spécificités, la SAAR correspond ici à la note « CCC ». En effet, pour la notation locale, la marge de couverture de 110% suffit, mais à l'échelle internationale, ce taux devient très vite insuffisant. Dans cette optique, il faudrait donc remonter à un niveau d'au moins 130%. Il se trouve que la marge de couverture ici n'est même pas suffisante pour respecter la norme CIMA et donc très loin des niveaux requis à l'échelle internationale. De plus, les incertitudes liées au niveau de change (notamment entre le CFA et le DOLLAR) peuvent accentuer les craintes sur l'entreprise.
- **La perspective :** pour les mêmes raisons que précédemment, la perspective sera « négative ».

En définitive, la notation de la SAAR à l'échelle internationale sera donc « CCC- ».

1.2.3 Communiqué final de notation

Il s'agit d'une sorte de rapport de mission. Il s'agit d'un résumé donnant l'état des lieux de la situation de l'entreprise et des justificatifs de la note de l'entreprise. Toutefois, ce communiqué précise les pistes dans lesquelles l'entreprise doit intensifier ses efforts. Nous avons conçu une ébauche de communiqué final qui se présenterait comme suit dans l'annexe. La note attribuée à une entreprise n'est jamais immuable. Elle détermine un indicateur de la solidité d'une entreprise à un moment donné. Solidité qui elle-même est soumise à des facteurs endogènes ou exogènes pouvant impacter l'entreprise dans un sens ou dans un autre. Dans l'un ou dans l'autre cas, ces facteurs impacteront nécessairement la note de l'entreprise. Il est question pour nous de mesurer l'impact qu'auront ces variations de note sur l'entreprise et c'est ce que nous tâcherons d'étudier dans la section suivante.

II. Impact d'un changement de notes sur la situation de l'entreprise

Les changements de notes sont des facteurs caractérisant la vie de l'entreprise. Ils sont des preuves que la situation de l'entreprise évolue soit dans sentier vertueux, soit dans un sentier vicieux. Dans cette optique, l'entreprise pourrait donc subir un « downgrade », montrant ainsi que sa situation se dégrade, ou alors être soumis à un « upgrade » signifiant que sa situation s'améliore. Le changement de note suit en général trois étapes :

- **Première étape : La mise sous surveillance**

Il s'agit de la phase d'alerte. En effet, cette phase est déclenchée lorsqu'un événement est jugé suffisamment important pour impacter un des éléments dont dépend la note de l'entreprise. Elle consiste à observer l'élément dont la notation de l'entreprise dépend en fonction de l'évolution de l'événement. Par exemple, une grève des médecins éclate au Cameroun pour revendiquer l'augmentation de leurs prestations. GCR sait que sur le plan théorique, cela induira une augmentation des SAP puisque les prestations maladies vont augmenter en valeur. Ainsi, GCR mettra la SAAR sous surveillance et plus précisément l'élément « risk management » puisqu'il revient au risk manager d'évaluer les risques potentiels et minimiser leur impact sur l'entreprise. GCR étudiera donc les mesures prises par le risk manager pour minimiser ou annuler l'impact de cette grève sur l'entreprise. Une fois la grève achevée et dans l'hypothèse où les honoraires sont revus à la hausse, si les mesures prises par le risk manager sont jugées suffisantes par GCR, celle-ci lève la surveillance, sinon, elle passe à la seconde étape.

- **Seconde étape : Dégradation de la perspective**

Cette étape concerne les entreprises ayant une perspective stable ou positive. Ainsi, en prenant l'exemple précédent de la grève des médecins, si la SAAR avait une perspective positive, celle-ci serait revue à « perspective stable ». De la même manière, si la SAAR avait une perspective stable, celle-ci serait ramenée à « perspective négative ». Toutefois, si la SAAR avait déjà une perspective négative, la troisième la dégradation effective serait envisagée.

- **Troisième étape : dégradation de la note**

C'est cette étape qu'on appelle « dégradation effective ». Il est possible de passer de la première étape à cette étape si l'entreprise était déjà sous perspective négative. Cette étape consiste en un changement de note assorti d'une nouvelle perspective. Une entreprise notée par exemple notée « BB+ » pourrait être dégradée à « B+ ». Il y aurait forcément dans ce cas un impact sur l'activité de l'entreprise ainsi que sa crédibilité.

L'hypothèse d'une réévaluation pourrait être envisagée et suivrait exactement le chemin inverse.

II.1 Impact d'une dégradation : « downgrade »

Une dégradation de la note de la SAAR aurait forcément un impact sur ses titres, son activité ainsi que sur son image.

II.1.1 Impact sur la valeur des titres de l'entreprise

Par titre ici, nous entendons les actions et les obligations émis par la SAAR.

II.1.1.1 Impact sur la valeur de l'action de l'entreprise

Si on définit une la valeur d'action comme la valeur actuelle des dividendes futurs attendus de cette action, une dégradation est donc le signe que ces dividendes futurs ne sont plus garantis ou du moins n'auront plus au même niveau. Ainsi donc, une baisse potentielle des revenus futurs correspond mécaniquement à une baisse de la valeur de l'action. L'entreprise pourrait donc à terme avoir des difficultés à retrouver des actionnaires puisque la rentabilité des actions est remise en cause.

II.1.1.2 Impact sur la valeur des émissions obligataires de l'entreprise

Il peut arriver que l'entreprise décide de recourir à un emprunt obligataire (au lieu du crédit bancaire jugé plus cher) par exemple pour financer la construction de son siège. Le taux d'intérêt demandé par les investisseurs dépendra du niveau de la note obtenu par l'entreprise. Ce taux varie en sens inverse de la note. Ainsi, plus la note est élevée, plus les taux servis seront bas et vice-versa. Si l'entreprise venait à être dégradée, cela pousserait tous les investisseurs détenant les obligations à les vendre simultanément ce qui ferait chuter la valeur de ces obligations. Par ailleurs, les investisseurs demanderaient un taux d'intérêt plus élevé pour tenir compte de la prime de risque étant donné la dégradation. Cet état de chose accroîtrait donc les charges financières de l'entreprise ce qui diminuerait son résultat financier et *in fine* son résultat net. Notons que nous sommes partis de l'hypothèse selon laquelle les investisseurs sont suffisamment rationnels et réactifs.

II.1.2 Impact sur la solvabilité de l'entreprise

L'activité principale d'une entreprise d'assurance est de collecter des primes et payer des sinistres. Une dégradation de la note de l'entreprise aura pour conséquence soit une baisse de la collecte (consécutif à une érosion de la confiance), soit une augmentation de la charge de sinistres. Dans l'un ou dans l'autre cas, cela impactera forcément la solvabilité de l'entreprise. Par solvabilité, nous parlons ici de la marge de solvabilité. Une dégradation de la note de l'entreprise viendra éroder sa marge de solvabilité. Si le facteur de dégradation est trop important, cela pourrait nécessiter à terme une recapitalisation de l'entreprise. Cette situation serait donc une situation extrême.

II.1.3 Impact sur l'image de l'entreprise

« La confiance est de verre ». Cette citation résume ce que pourrait être les conséquences d'une dégradation sur l'image de l'entreprise. Au-delà des conséquences financières d'une dégradation, les conséquences sur l'image sont les plus dévastatrices. La SAAR est

actuellement la seconde entreprise du marché des assurances au Cameroun ce qui lui donne une image d'une entreprise solide. En cas de dégradation, la confiance des investisseurs et du public serait presque irrévocablement entamée. La baisse des renouvellements fera chuter le chiffre d'affaires qui induira une spirale de dégradations.

II.2 Impact d'une réévaluation de la note : « upgrade »

Une réévaluation de la note de l'entreprise est forcément de bon augure pour la santé de l'entreprise. Contrairement à ce que l'on pourrait penser, il ne suffit pas pour une entreprise d'avoir une injection massive de capitaux pour que sa note soit réévaluée. Comme dans le cas précédent, une réévaluation de la note affecte les titres de l'entreprise tout comme son activité et son image.

II.2.3 Impact sur la valeur des titres de l'entreprise

Il s'agit des actions et obligations émises par l'entreprise.

II.2.1.1 Impact sur la valeur de l'action de l'entreprise

Une réévaluation ou « upgrade » est la preuve qu'outre les fondamentaux de l'entreprise, sa gouvernance s'améliore. La confiance des investisseurs et donc des actionnaires ne pourra qu'augmenter. Il y a une plus grande certitude sur les dividendes futurs et la valeur de l'action augmente et consolide les fonds propres de l'entreprise. C'est le signe pour les actionnaires que les fondamentaux de protection de l'entreprise s'améliorent et que l'entreprise fait une meilleure sélection des risques. Ses actifs répondent mieux aux impératifs de sécurité, de rentabilité et de liquidité. Sa gestion de liquidité est plus optimale et les risques auxquels l'entreprise est soumise sont mieux anticipés et mieux gérés. Dans la nomenclature GCR, l'impact serait plus prononcé dans la notation à l'échelle internationale lorsque l'entreprise passe de la catégorie « non-investissement » à une catégorie « investissement ». Une telle réévaluation serait de nature à mieux aiguïser l'appétit des investisseurs qui sont toujours à la recherche des investissements attractifs.

II.2.1.2 Impact sur la valeur des émissions obligataires de l'entreprise

Comme nous l'avons dit plus haut, la note évolue en sens inverse des taux d'intérêts servis sur l'obligation. Une réévaluation aurait pour conséquence de diminuer les taux d'intérêts servis sur les obligations de l'entreprise. Une baisse des taux d'intérêts servis sur les obligations aura pour conséquence de diminuer les charges financières de l'entreprise. Une baisse des charges financières signifie une augmentation du résultat financier et *in fine* du résultat de l'entreprise.

II.2.4 Impact sur l'activité de l'entreprise

Dans le cas d'une dégradation, ce sont les principaux postes relatifs à l'activité principale de l'assureur qui seront les plus affectés. En clair, ce sont les postes primes et sinistres qui seront les plus affectés. La réévaluation de la note de l'entreprise attire de nouveaux clients haut de gamme et de qualité. En effet, certains clients institutionnels tels que les multinationales sont plus concernés par la note de l'entreprise. Ainsi, la réévaluation de la note de l'entreprise enverra un message à ces entreprises sur la bonne santé de l'assureur en ce qui concerne sa capacité à payer les sinistres ainsi qu'à sa solvabilité. Ces clients institutionnels sont très souvent des entreprises bien structurées ayant une structure de risk management très performante et où les éléments de précaution de risques sont pris très au sérieux. Les probabilités de réalisation de risque de ce type de client est très faible. Il y a donc ici un nivellement par le haut de la clientèle améliorant non seulement le chiffre d'affaire mais aussi une pression à la baisse des sinistres. L'amélioration de la rentabilité de l'entreprise serait la conséquence logique.

II.2.5 Impact sur l'image de l'entreprise

Une réévaluation est forcément une bonne nouvelle pour l'image de l'entreprise. Une réévaluation est forcément le signe que l'entreprise est bien portante et cela permet d'accroître la confiance des assurés et du grand public. Par ailleurs, une réévaluation contribue à améliorer le marketing institutionnel de l'entreprise. Il arrive que certains clients préfèrent certains assureurs à cause de l'image que ces assureurs ont auprès du public de façon à s'associer à l'image de l'assureur. Dans cette optique, le nom de l'entreprise est associé à une image de qualité et de sérieux. Une telle image a l'avantage de placer l'entreprise dans la catégorie des entreprises solides qui pourraient être associées à des programmes internationaux d'assurance des grandes entreprises.

CONCLUSION

Au terme de ce chapitre, il s'agit pour nous de déterminer une note pour la SAAR au regard des analyses réalisées au chapitre précédent. Pour cela, nous avons recoupé les résultats de nos analyses avec la nomenclature des notes de GCR ce qui nous a permis de déterminer la note de la SAAR. Par la suite, étant donné que la note n'est jamais inamovible, nous avons mesuré quel serait l'impact d'un éventuel changement de note dans l'un ou dans l'autre sens sur la SAAR. En clair, il apparaît certain qu'il serait indispensable de continuer à améliorer ses fondamentaux de façon à provoquer des réévaluations de sa note.

CONCLUSION GENERALE

Au terme de ce mémoire, il s'est agi pour nous de manipuler un outil hautement délicat mais tout aussi essentiel pour la pérennité et le développement de nos entreprises d'assurance. Nous sommes partis du fait que la vulgarisation des grands groupes de nationalité CIMA avaient besoin d'accroître non seulement leurs tailles de façon quantitative, mais aussi de façon qualitative. Ainsi donc, cette croissance équilibrée permettrait de créer des groupes solides conquérants. Dans cette démarche, le rating joue un rôle essentiel dans la mesure où, avoir une note quel que soit son niveau n'est pas forcément une fin en soi. Une bonne note signifie que le sentier emprunté par l'entreprise est vertueux mais, l'entreprise en revanche devrait ainsi poursuivre ses efforts. Une mauvaise note ne doit pas être considérée comme une sanction, mais plutôt comme une incitation au sursaut. En effet, la particularité avec le secteur sensible des assurances est qu'il est possible d'avoir un AAA aujourd'hui et d'être en défaut de paiement l'instant d'après. Il suffit que quelques sinistres totaux surviennent pour que le cas de figure susmentionné devienne réalité. Nous espérons avoir ainsi apporté notre contribution pour inciter les entreprises à recourir à cet instrument.

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- ASAC. (2014 , Mai). *magasine de l'ASAC- N° 028 .* , p. 55.
- BEST, A. (2014). AM BEST'S introduction to rating.
- CIMA. (2009). *Code des assurances (CIMA)*.
- CONGRESS, U. (2012, December). Report to Congress on Assigned Credit Ratings, p. 8.
- GAILLARD, N. (2010). *Les agences de notation*. Paris: LA DECOUVERTE.
- KANDJI, M. (2014). COURS DE CONTROLE SUR PIECE ET CONTROLE SUR PLACE. Yaoundé, CAMEROUN: IIA.
- MISHKIN, F. (2013). *Monnaie, banque et marchés financiers*. PARIS: Pearson.
- PAGET-BLANC, E., & PAINVIN, N. (2007). *La Notation financière : Rôle des agences et méthodes de notation*. Paris: DUNOD.
- POOR'S, S. &. (2013). Insurer's Rating Methodology.
- Rating, G. C. (2014). *Criteria_for_Rating_Insurance_Companies*.
- Rating, G. C. (2014). Explanation of ratings and other opinions.
- SANGARE, L. (2013). COURS DE REASSURANCE. Yaoundé, CAMEROUN: IIA.
- STANDARD&POOR'S. (2013). RfC Corporate Criteria.
- YEATMAN, J. (2005). *Manuel international des assurances*. Paris: economica.
- ZOURDANI, M. (2014). COURS DE MARKETING DES ASSURANCES. CAMEROUN: IIA.

Encadré

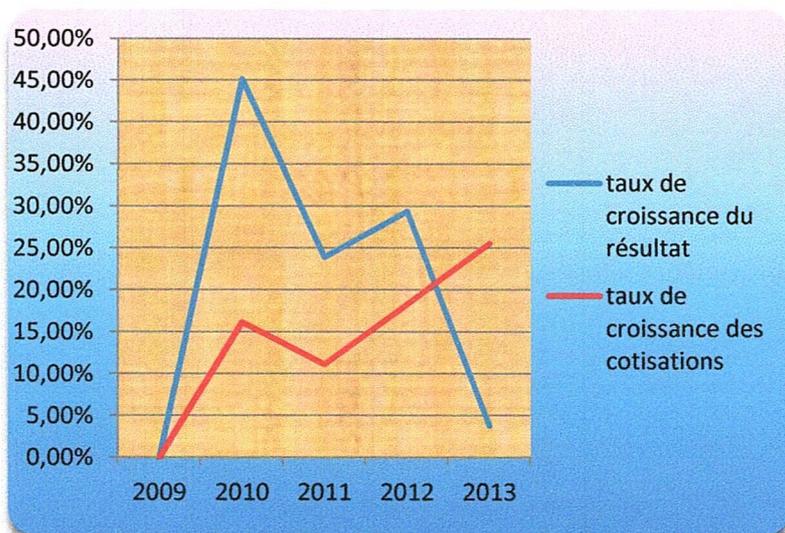
Communiqué de notation financière par GCR

Ce mois de septembre 2014, nous avons à la demande de la SAAR procédé la notation de cet entreprise. La SAAR est la seconde entreprise du marché camerounais en terme de chiffre d'affaires avec un chiffre d'affaire qui s'établit à plus de 18 milliards en 2013. Au terme de ce passage, nous tirons les conclusions suivantes, les éléments de protection et notamment la réassurance devrait être réadaptée pour tenir compte de la structure de son portefeuille. Par ailleurs, la SAAR devrait mettre en place une structure de risk management efficace pour anticiper les risques potentiel et limiter sinon supprimer leur impact sur la SAAR. Ainsi, le degré d'exposition de l'entreprise à certains risques devrait être réduit. Par ailleurs, la gestion de la trésorerie devrait mieux affinée pour répondre aux exigences de la réglementation en vigueur. Ainsi, elle devrait être gérée de façon à trouver le juste équilibre entre le minimum règlementaire l'impératif du minimum nécessaire pour ne pas subir des coûts d'opportunités. L'analyse des états tels qu'ils sont à l'heure actuelle nous permet d'attribuer les notes :

Locale : «BB- »

International : « CCC-»

GRAPHIQUE 1 : Evolution des taux de croissance des cotisations et des résultats.



Tableaux

Tableau 5 : les commissions

(en millions)

EXERCICES	2009		2010		2011		2012		2013		Evolution	Moyenne
	Montant	Taux										
Accid corp. & Mala	428	17%	465	17%	354	11%	496	15%	154	4%	-69%	13%
Auto R.C	620	17%	717	15%	820	17%	940	34%	1,056	31%	12%	22%
Auto Autres risques	-	-	-	-	0	-	-	0%	427	11%	-	5%
Total Auto	620	17%	717	15%	820	17%	940	18%	1,483	20%	58%	17%
Inc et autres risq	143	17%	155	29%	119	14%	211	32%	29	4%	-86%	19%
R.C.Générale	81	16%	89	39%	32	11%	50	4%	60	9%	20%	16%
Transports aériens	4	19%	-	-	0	-	-	-	0	-	-	19%
Transports mariti	81	16%	89	17%	205	41%	173	14%	59	4%	-66%	18%
Autres transports	52	16%	61	17%	112	15%	-	-	0	-	-	16%
Total Transports	137	16%	150	17%	316	25%	173	14%	59	4%	-66%	15%
Aut risq direct dom	35	16%	39	6%	57	11%	-	0%	12	1%	-	7%
Acceptations dom	289	33%	271	23%	360	23%	508	24%	797	23%	57%	25%
TOTAL	1,733	18%	1,886	17%	2,059	17%	2,378	16%	2,596	14%	9%	16%

Tableau 6 : Structure du portefeuille de la SAAR

Structure du portefeuille :

EXERCICES	2009		2010		2011		2012		2013			moyenne
	Montant	part	Evolution									
PRIMES EMISES												
Accidents corp. Et Maladi	259	4%	2,765	25%	3,086	25%	3,302	22%	3,974	21%	20%	19%
Auto R.C	3,748	51%	4,942	44%	4,802	39%	2,804	19%	3,451	18%	23%	34%
Auto Autres risques	-	0%	-	0%	-	0%	2,425	17%	3,890	21%	60%	7%
Total Auto	3,748	51%	4,942	44%	4,802	39%	5,229	36%	7,341	39%	40%	42%
Incendie et autres risques	865	12%	542	5%	827	7%	653	4%	656	4%	1%	6%
R.C.Générale	495	7%	230	2%	295	2%	1,275	9%	656	4%	-49%	5%
Transports aériens	22	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Transports maritimes	494	7%	522	5%	502	4%	1,241	8%	1,670	9%	35%	7%
Autres transports	320	4%	348	3%	765	6%	-	0%	-	0%	-	3%
Total Transports	836	11%	870	8%	1,268	10%	1,241	8%	1,670	9%	35%	9%
Autres risques directs don	217	3%	637	6%	534	4%	903	6%	1,024	5%	13%	5%
Acceptations dommages	868	12%	1,177	11%	1,598	13%	2,081	14%	3,409	18%	64%	14%
TOTAL	7,288	100%	11,163	100%	12,410	100%	14,684	100%	18,731	###	28%	100%

(en millions)

Tableau 7 : Réassureurs de la SAAR

RÉASSUREURS	AGENCES DE NOTATION	NOTATION FINANCIÈRE
SCOR	STANDARD AND POOR'S	A (STABLE)
	MOODY'S	A2 (STABLE)
SWISS RE	STANDARD AND POOR'S	A+ (STRONG)
	MOODY'S	A1 (GOOD)
MUNICH RE	STANDARD AND POOR'S	AA- (VERY STRONG STABLE)
	MOODY'S	AA3 (EXCELLENT, STABLE)
	FITCH	AA- (STABLE)
AFRICARE	STANDARD AND POOR'S	BBB+ (LOWER MEDIUM GRADE)
CICARE	GCR	National AA
		International BB+

Tableau 8 : taux de cession de primes

Exercice	Taux de cession de primes										Moyenne
	2009		2010		2011		2012		2013		
	Prim céd.	Taux ces.	Prim céd.	Taux ces.	Prim céd.	Taux ces.	Prim céd.	Taux ces.	Prim céd.	Taux ces.	
Accident & mal.	132	5%	-	0%	131	4%	131	4%	303	8%	4%
auto	120	3%	725	15%	130	3%	941	18%	605	8%	9%
Incendie	323	37%	412	76%	298	-	1,260	193%	346	53%	90%
RC	59	12%	-	0%	13	4%	45	4%	-	0%	4%
Transport aérien	9	43%	-	-	-	-	-	-	-	0%	21%
Transport maritime	206	42%	243	46%	180	36%	449	36%	546	33%	39%
Autres transpts	133	42%	105	-	285	-	-	-	-	0%	21%
Total transports	348	42%	348	40%	465	37%	449	36%	546	33%	37%
Autres risques	81	38%	-	0%	293	55%	-	0%	-	0%	18%
Acceptations domm	426	49%	43	4%	808	51%	-	0%	948	28%	26%
Total	1,489	15%	1,528	14%	2,139	17%	2,826	15%	2,749	15%	15%

Tableau 9 : taux de cession des sinistres

Exercice	Taux de cession de sinistres										Moyenne
	2009		2010		2011		2012		2013		
	sin céd.	Taux ces.	sin céd.	Taux ces.	sin céd.	Taux ces.	sin céd.	Taux ces.	sin céd.	Taux ces.	
Accident & mal.	-	0%	0	0%	1	0%	1	0%	-	0%	0%
auto	15	1%	35	3%	0	0%	395	18%	126	5%	5%
Incendie	327	90%	19	3%	61	41%	385	152%	12	-24%	52%
RC	88	58%	0	0%	0	0%	-	0%	-	0%	12%
Transport aérien	3	0%	0	0%	0	0%	-	0%	-	0%	0%
Transport maritime	74	54%	87	52%	30	39%	336	59%	363	36%	48%
Aut. Transpt	48	81%	39	54%	45	57%	199	0%	-	0%	39%
Total Transports	125	64%	126	53%	75	48%	137	24%	363	36%	45%
Autres risques	-	0%	0	0%	0	0%	-	0%	205	63%	13%
Acceptations domm	-	0%	138	64%	0	0%	502	193%	1,311	221%	96%
Total	555	12%	318	7%	137	3%	416	7%	2,017	27%	11%

Tableau 10 : résultat de la réassurance

Libellé	exercices					Moyenne
	2009	2010	2011	2012	2013	
primes cédées en réassurance	1490	1526	2139	2825	2,749	2146
commission de réassurance	327	299	431	546	458	412
sinistre à la charge des réassureurs	555	318	137	416	2017	689
résultat de la réassurance	608	909	1571	1863	273	871
pourcentage des primes cédées	41%	60%	73%	66%	10%	41%

Tableau 11 : incidence sur le résultat

Libellé	exercices					Moyenne
	2009	2010	2011	2012	2013	
sinistre de commission	15%	16%	16%	14%	13%	15%
taux de cession de primes	15%	14%	17%	15%	15%	15%
incidence sur le résultat en pourcentage	2%	2%	3%	2%	2%	2%
incidence sur le résultat en montant	225	244	338	322	366	303

Tableau 12 : Rentabilité des actifs sur les années 2012 et 2013.

EXERCICE	2012		2013	
	Montant	%	Montant	%
Produits financiers sur titres	588	98%	612	98%
Produits financiers sur immeubles	2	0%	4	1%
Autres Produits financiers	8	1%	10	2%
Total	599	100%	625	100%

Tableau 13 : états des placements en fonction des règles de dispersion

état des placements				
éléments	emetteur	montants	plafond autorisé	écart
obligations	ceninvest	1,333,333,333	814,262,499.65	519,070,833.35
				-
	ACTIONS DES ENTREPRISES D'ASSURANCE	3,939,940,378	3,908,459,998.32	31,480,379.68
	ACTIONS DES SOCIÉTÉS COMMERCIALES	468,715,150	1,302,819,999	(834,104,849.44)
	ACTIONS DES SOCIÉTÉS IMMOBILIÈRES	2,680,065,600	7,328,362,497	(4,648,296,896.85)
	ACTIONS DES SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENTS	30,000,000	325,705,000	(295,704,999.86)
	IMMEUBLES	2,442,787,499	2,810,402,778.00	(367,615,279.05)

source : état C4 (2013)

Tableau 14 : marge de solvabilité

Marge de solvabilité	2013
Capital libéré	4,200,000,000
1/2 part non libérée	-
Réserves légales	973,343,263
Primes d'émission	-
Réserves spéciales de réévaluation (118)	181,504,106
Report à nouveau	6,405,763
Perte de l'exercice	-
Bénéfices de l'exercice reportés	-
Redressements effectués	-
Plus value sur cession actif	-
Capitaux propres	5,361,253,132
Actifs incorporels	34,719,198
Fonds de commerce & Logiciels	-
Marge constituée	5,326,533,934
MARGE REGLEMENTAIRE	
Méthode des primes (article 337-2 a)	
a) Primes émises nettes d'annulations	18,443,899,812
b) Charges de sinistre nette de réassurance	5,929,809,782
c) Charge de sinistre brute de réassurance	7,488,750,269
d) Taux de conservation des sinistres (b/c sup. ou	79.18%
e) Montant de primes retenu (a x 20%)	3,688,779,962
f) MARGE MINIMALE (e x d)	2,920,883,020
Méthode des sinistres (article 337-2 b)	
g) Charge de sinistre brute des 3 dernières années	17,772,844,838
h) Charges de sinistre moyenne (g/3)	5,924,281,613
i) Taux de conservation des sinistres (b/c sup. ou	79.18%
j) Montant de charge de sinistre retenu (h x 25%)	1,481,070,403
k) MARGE MINIMALE (j x i)	1,172,754,525
l) MARGE A RETENIR (si k>f alors k s	2,920,883,020
DETERMINATION DE LA MARGE	
m) SURPLUS DE MARGE (12 - l)	2,405,650,914
n) DEFICIT DE MARGE (l - 12)	0

Tableau 15 : marge de couverture

	2013		
	Chiffres avant application	Chiffres après application des	montant de couverture retenu
ENGAGEMENTS REGLEMENTES			
Provisions pour risques en cours	5,113,682,312	5,113,682,312	5,113,682,312
SAP dommages	9,379,174,814	9,379,174,814	9,379,174,814
Autres Provisions techniques	0	0	0
Autres Engagements	1,792,392,867	1,792,392,867	1,792,392,867
TOTAL ENGAGEMENTS REGLEMENTE	16,285,249,993	16,285,249,993	16,285,249,993
ACTIFS ADMIS			
- Obligations et autres valeurs d'Etat	0	-	0
- Obligations des organismes internationaux	0	-	0
- Obligations des institution financières	1,423,333,333	8,142,624,997	1,423,333,333
- Autres obligations	0	-	0
- Actions cotées	0	-	0
- Action des entreprises d'assurance	3,291,326,274	6,514,099,997	3,291,326,274
- Actions et obligations des sociétés commerc	2,520,800,000	6,514,099,997	2,520,800,000
- Actions des sociétés d'investissement	30,000,000	6,514,099,997	30,000,000
- Droits réels immobiliers	2,254,795,721	6,514,099,997	2,254,795,721
- Prêts garantis	0	-	0
- Prêts hypothécaires	373,765,000	1,628,524,999	373,765,000
- Autres prêts	405,576,189	1,628,524,999	405,576,189
- Dépôts en banque	4,079,520,683	6,514,099,997	4,079,520,683
- Avances sur contrat des sociétés vie	0		0
- Primes ou cotis. de moins de trois mois des	0		0
- Primes ou cotis. de moins d'un an des stés a	1,517,956,490		1,517,956,490
- Créances sur les réassureurs garanties par na	0		0
- Autres créances sur les réassureurs pour la t	0		0
- Créances sur les cédants	366,964,728		366,964,728
- Prévisions de recours à encaisser	465,515,706		465,515,706
TOTAL ACTIFS ADMIS	16,729,554,124		16,729,554,124
SITUATION COUVERTURE	444,304,131		444,304,131
en %	103%		103%

Tableau 16 : Echelle des notations

Moody's	S&P	Fitch	COMMENTAIRES
Aaa	AAA	AAA	Meilleure qualité, bonne aptitude au paiement du principal et intérêt le risque de défaillance est pratiquement nul.
Aa	AA+ AA AA-	AA+ AA AA-	Haute qualité, très forte capacité à faire face aux obligations de paiement. Risque de défaut ne présente pas de différence significative avec les créances AAA.
A	A+ A A-	A+ A A-	Créances pour lesquelles l'aptitude au paiement du principal et des intérêts est forte. Cependant une évolution défavorable des conditions économiques pourrait affecter cette aptitude dans une plus large mesure que pour les créances de qualité.
Baa1 Baa2 Baa3	BBB+ BBB BBB-	BBB+ BBB BBB-	Qualité moyenne, capacité satisfaisante à honorer ses obligations, absence d'attribut favorable à long terme, elle reste sensible à l'évolution des facteurs d'exploitation ou conditions économiques et financières.
Ba1 Ba2 Ba3	BB+ BB BB-	BB+ BB BB-	Créances de nature spéculatives (sécurité mal assurée), capacité incertaine à terme de l'emprunteur à honorer ses engagements. Aptitude défavorable des facteurs d'exploitation et des conditions économiques et financières
B1 B2 B3	B+ B B-	B+ B B-	Créances à sécurité faible, forte incertitude quant à la capacité de faire face au paiement du principal et des intérêts.
Caa1 Caa2 Caa3	CCC+ CCC CCC-	CCC	Qualité médiocre, défaut de paiement prévisible, le paiement repose sur la persistance des conditions économiques et financières favorables.
Ca C	CC C	CC C	Défaut de paiement prévisible, proche de la défaillance
	D	D	Défaut de paiement réel

Tableau 17 : Echelle des notations locales GCR

NOTATION	Définition
AAA(xx)	Il s'agit de la meilleure signature possible. Les risqué potentiels sont quasiment inexistants. Les éléments de protection sont profondément solides. Les fonds propres sont suffisamment solides pour permettre à l'entreprise à tout moment de faire face à ses engagements.
AA+(xx) AA(xx) AA-(xx)	Qualité de signature élevée. Les éléments de protection sont très fortes et solides. Les changements défavorables de conjoncture économiques et financières augmenteront l'incertitude sur l'entreprise mais cette incertitude restera non-significative.
A+(xx) A(xx) A-(xx)	Signature de haute qualité compare aux autres émetteurs du même pays. Les facteurs de protection sont bon. Toutefois, les facteurs de risque sont plus volatiles et plus significatifs en période de contraction économiques.
BBB+(xx) BBB(xx) BBB-(xx)	Facteurs de protection adéquats en comparaison aux autres émetteurs du pays. Toutefois, la volatilité est plus importante en période d'incertitude économique.
BB+(xx) BB(xx) BB-(xx)	Il existe une certaine capacité de refinancement. Toutefois, il y a des éléments d'incertitude sur la gestion de la liquidité. Les éléments de protections sont jugés très peu adéquats. Il peut se trouver que la qualité de la signature peut varier très fréquemment à l'intérieur de cette catégorie.
B+(xx) B(xx) B-(xx)	Risque de défaut plus élevé comparé aux autres émetteurs du même pays. Les facteurs de protections sont extrêmement volatiles. La rentabilité de l'émetteur sera elle aussi extrêmement volatile en fonction de la santé de l'économie et du secteur concerné.
CCC(xx)	Une incertitude considérable existe aussi bien sur le paiement des intérêts que sur le paiement du principal comparé aux autres émetteurs du même pays. Les éléments de protection sont complètement inadéquats et extrêmement volatiles. La rentabilité de l'émetteur est fortement influencée par les conditions économiques et financières.
LD/DD(xx)	Dans ce cas, il y a défaut de paiement à la fois sur le paiement d'intérêts et sur le paiement du principal.

Tableau 18 : Echelle des notations internationales GCR

Investment Grade	
AAA	Il s'agit de la meilleure signature possible. Les risqué potentiels sont quasiment inexistants. Les éléments de protection sont profondément solides. Les fonds propres sont suffisamment solides pour permettre à l'entreprise à tout moment de faire face à ses engagements.
AA+ AA AA-	Qualité de signature élevée. Les éléments de protection sont très fortes et solides. Les changements défavorables de conjoncture économiques et financières augmenteront l'incertitude sur l'entreprise mais cette incertitude restera non-significative.
A+ A A-	Signature de haute qualité compare aux autres émetteurs du même pays. Les facteurs de protection sont bon. Toutefois, les facteurs de risque sont plus volatiles et plus significatifs en période de contraction économiques.
BBB+ BBB BBB-	Les facteurs de protection sont adéquats et les placements sont suffisamment prudents selon le type d'investissement considérés. toutefois, il y a une grande incertitude en période de fluctuations économiques.
Non-investment Grade	
BB+ BB BB-	Catégorie en deçà de la catégorie investissement même si les capacités de refinancement existent. Les éléments de protection peuvent varier en fonction de la tendance observée dans le secteur considéré.
B+ B B-	Catégorie en deçà de la catégorie investissement. Il y a une réelle probabilité de défaut. Les éléments de protection fluctuent en fonction des cycles économiques.
CCC	Catégorie très en deçà de la catégorie investissement. Des éléments d'incertitudes sérieux existent. Les facteurs de protection sont étroits. Les placements sont volatiles et peuvent varier fortement en fonction des conditions économiques et sectorielles.
LD/D D	Défaut avéré de l'émetteur. Incapacité de faire face aux engagements

TABLE DES MATIERES

DEDICACE	ii
REMERCIEMENTS	i
SIGLES ET ABBREVIATIONS.....	ii
LISTE DES TABLEAUX	iii
LISTE DES FIGURES	iv
RESUME	v
ABSTRACT	vi
SOMMAIRE.....	2
AVANT-PROPOS.....	4
INTRODUCTION GENERALE.....	5
Partie I. . LE RATING : ASPECTS THEORIQUE ET PERTINENCE POUR LES SOCIETES D'ASSURANCE	7
Chapitre 1. GENERALITES SUR LE RATING.....	8
I. NOTION DE RATING ET CERTIFICATION : Définition, caracteristiques et distinction avec les notions voisines.....	8
I.1. La notion de rating	8
I.2. Rating, certification et autres notions voisines	12
II. PRESENTATION DES AGENCES DE NOTATION.....	14
II.1 Présentation des 03 grandes agences de notations mondiales (S&P, FITCH et MOODY'S)	14
II.2 Présentation et pertinence de certaines agences spécialisées (AM BEST et GLOBAL CREDIT RATING)	15
Chapitre 2. PROBLEMATIQUE DU RATING POUR LES ENTREPRISES D'ASSURANCE	17
INTRODUCTION	17
I. Les enjeux du rating pour les entreprises d'assurance.....	17
II. Intérêt du rating pour les sociétés d'assurance	20

III. avantages et limites du rating des entreprises d'assurance.....	21
III.1. Avantages du rating	21
III.2. Limites du rating.....	21
Chapitre 3. APPROCHE COMPARATIVE DES METHODOLOGIES DES DIFFERENTES AGENCES ET CHOIX OPTIONNEL DE LA METHODOLOGIE	23
I. Présentation des méthodologies.....	23
I-1. Méthodologie spécifique aux trois grands : standard & Poor's, Moody's et Fitch 23	
I-1-1. Méthodologie de standard & poor's.....	24
I-1-2. Méthodologie de FITCH RATINGS.....	24
I-1-3. Méthodologie de MOODY'S	27
I-2. Méthodologie spécifique aux agences réputées spécialisées dans le secteur des assurances	28
II. Choix optionnel de la méthodologie utilisée	32
Partie II..... APPLICATION DE LA METHODOLOGIE GCR A LA SAAR	36
Chapitre 4. METHODOLOGIE DE RATING APPLIQUEE AU CAS DE LA SAAR....	37
I. analyse de la structure de l'entreprise.....	37
I.1 Analyse de l'environnement de l'entreprise	37
I.1.1 Analyse de l'environnement économique national	37
I.1.2 Analyse du secteur des assurances au Cameroun.....	38
I.2 Analyse de l'activité de l'entreprise	39
L'analyse de l'activité de l'entreprise se fera en 04 principaux points :	39
I.2.1. Analyse du profil de l'entreprise	39
I.2.2. Position sur le marché	39
I.2.3. Distribution des produits	39
I.2.4. Diversification des revenus	41
I.3 Analyse de la structure financière.....	41

I.3.1	Analyse de la rentabilité	42
I.3.2	Réassurance	42
I.3.3	Qualité des actifs	46
I.3.4	Marge de solvabilité et marge de couverture	47
I.3.5	Liquidités.....	48
I.3.6	L'Entreprise risk management	49
II.	Proposition et recommandations.....	51
Chapitre 5.	IMPACT DE LA NOTE SUR LA SITUATION DE LA SAAR	58
I.1	Recouplement des spécificités de la SAAR.....	58
I.2	Recouplement des spécificités avec la note.....	61
II.1	Impact d'une dégradation : « downgrade »	64
II.1.1	Impact sur la valeur des titres de l'entreprise.....	64
II.1.2	Impact sur la solvabilité de l'entreprise	65
II.1.3	Impact sur l'image de l'entreprise.....	65
II.2	Impact d'une réévaluation de la note : « upgrade ».....	66
CONCLUSION GENERALE	68
REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES.....		69
ANNEXES.....		70
TABLE DES MATIERES.....		79