

Comment aider les assureurs à atteindre les FCFA 3 milliards de capital en 3 mois ?

Les assureurs de la zone CIMA ont 90 jours pour relever leur capital social, au minimum, à FCEA 3 milliards : au cours de la 43ème Assemblée Générale Annuelle de la FANAF, le régulateur a confirmé la date butoir du 31 mai 2019 et indiqué que plus de 50% des compagnies concernées se seraient déjà conformées au capital exigible en mai. L'attention se focalise sur celles qui restent; peuvent-elles encore se mettre à niveau ? De quelles options disposent-elles pour atteindre une taille critique afin de rentabiliser le nouveau capital ?

Les équipes de FINACTU sont souvent contactées par des assureurs qui sont au pied du mur, qui voient l'échéance de mai prochain arriver et ne savent pas comment s'en sortir. De ces nombreux contacts, nous retirons la conclusion que deux raisons expliquent le retard de ces compagnies par rapport à l'échéance de mise en conformité du capital social :

- la peur de perdre le contrôle de leurs entreprises, qui freine les actionnaires – souvent familiaux – des compagnies, face à la dilution de leur participation ;
- la faible rentabilité des fonds propres dans la zone CIMA, qui rend difficile la mobilisation des actionnaires pour un supplément de capital, quand on ne peut leur offrir un meilleur rendement qu'une obligation d'Etat.

Mais ces obstacles peuvent être levés.

PARTIE 1 : FACE À LA PEUR DE PERDRE LE CONTRÔLE, LA PÉDAGOGIE S'IMPOSE

Lorsque nous sommes face à des dirigeants des compagnies qui sont au pied du mur, qui ont parfois des candidats actionnaires qui pourraient injecter le capital dont ils ont besoin, mais qui refusent en s'accrochant à un seuil de 51% qui est le symbole du contrôle, nous tenons un discours qui tient en deux messages.

Le premier est que l'esprit même de la réforme du capital social minimal, introduite par la CIMA, est de faire passer le secteur des assurances d'un actionariat individuel (où les compagnies sont détenues par des personnes physiques ou des familles) à un actionariat plus institutionnel (avec l'entrée au capital d'institutions financières, y compris les Bourses). A mesure que le continent se développe, que les risques y prennent de l'importance, il faut que les assureurs se mettent à niveau en termes de capacité (fonds propres), et cette nécessité pousse à un changement structurel vers un capitalisme institutionnel. Ce mouvement s'est produit aussi en Europe, où il n'existe quasiment plus un seul assureur détenu par un seul homme ou une seule famille. Lutter contre cette tendance structurelle est vain car elle a la force de l'histoire, du bon sens et de la raison.

Pour autant – et c'est le second message que nous faisons passer – cette tendance structurelle ne signifie pas nécessairement la perte de tout contrôle.

Sur le continent, et dans la zone CIMA, l'exemple de NSIA est ici emblématique: le groupe de Jean DIAGOU a su merveilleusement, à partir de 2008, mobiliser du capital supplémentaire en

faisant entrer le fonds d'investissement Emerging Capital Partners à hauteur de 20% de son capital, pour financer son développement international, le rachat de la BIAO et la mise à niveau des fonds propres du groupe. Pour autant, la famille du fondateur n'a jamais perdu le contrôle de son Groupe, et c'est une bonne chose. Depuis, d'autres investisseurs sont venus soutenir NSIA, notamment la Banque Nationale du Canada et Amethis Finance ont investi dans le capital de la holding du Groupe NSIA alors que la holding familiale MANZI Finances, actionnaire majoritaire du Groupe NSIA, a ouvert son capital à SWISS Ré et a pu lever €100 millions.

Un autre exemple est fourni par Moulay Hafid EL ALAMY, qui a utilisé la même technique en levant des fonds via une introduction en Bourse de sa filiale marocaine SAHAM Assurance, en ouvrant le capital de sa holding intermédiaire SAHAM Finance à la Société Financière Internationale et à Abraaj, puis celui de sa holding personnelle SAHAM Group à Wendel.

La technique utilisée par les familles DIAGOU ou ELALAMY pour conserver le contrôle de leurs groupes – la cascade – est la même que celle utilisée par Bernard ARNAULT pour développer le groupe LVMH pendant des années tout en conservant le contrôle. La famille BOLLORE n'a pas fait autre chose pour maintenir son contrôle du groupe Bolloré SA, dont elle ne détenait pourtant que 4,6% en 2015.

Mais, au-delà de la technique des cascades, l'ingénierie financière est riche en solutions pour aider les actionnaires historiques à ouvrir leur capital tout en conservant un contrôle, total ou partiel, de leur groupe.

Un pacte d'actionnaires peut parfois suffire à conserver une forme de contrôle, avec un droit de nomination à certains postes clés, avec la présidence de certains comités, etc....

Les actions de préférence peuvent aussi être une solution intéressante pour mobiliser des fonds sans perdre le contrôle, de même que l'émission de différentes classes d'actions : actions sans droit de vote mais avec dividendes prioritaires en contrepartie, actions avec droit de vote double (pour les fondateurs), certificats d'investissement....

Un plan d'options (bons de souscription ou stock-options) peut permettre ultérieurement à l'actionnaire historique de remonter au capital de son entreprise.

Une introduction en bourse est aussi, dans certaines configurations, une excellente

solution pour augmenter son capital sans perdre le contrôle.

Dans le cas de fusions, les propriétaires des compagnies d'assurance peuvent aussi introduire un pacte d'actionnaires, avec des clauses qui leur permettraient de conserver le contrôle. La part de chaque actionnaire dans le capital dépendra essentiellement du pouvoir de négociation et de la valorisation faite de chacune des compagnies concernées. Une bonne valorisation est alors primordiale pour établir un rapport de force équitable, nécessitant généralement un appui d'un conseil financier expérimenté pour effectuer une valorisation avantageuse: clé du dénouement du rapport de force.

Bref, on le voit, les solutions ne manquent pas, et il appartient aux conseils de ces actionnaires de trouver les solutions adaptées à leurs besoins : pour telle compagnie, il s'agira d'assurer des revenus prioritaires à la famille de l'actionnaire fondateur ; pour telle autre, la priorité sera d'organiser la transmission du management à un enfant préparé de longue date ; pour telle compagnie enfin, il s'agira d'organiser une solution temporaire en attendant que la réalisation d'un actif permette de prendre le relais.

Le métier de FINACTU est de bien comprendre les besoins de ces actionnaires fondateurs, et de leur trouver puis de mettre en œuvre les solutions adaptées offertes par le corporate finance. Cependant, la magie du corporate finance ne sera efficace que si la compagnie est en mesure d'offrir aux actionnaires un rendement suffisant. Et précisément, la faiblesse de la rentabilité est la seconde cause de la situation de crise actuelle. Comment y remédier ?

PARTIE 2 : QUEL LEVIER POUR AMÉLIORER LA RENTABILITÉ DES COMPAGNIES ?

Le paradoxe de cette réforme du capital social est que ce qui bloque sa mise en œuvre (la faible rentabilité des assureurs ne leur permet pas d'attirer les actionnaires pour augmenter leur capital social) pourrait trouver sa solution dans la réforme elle-même : en favorisant les regroupements de compagnies, la réforme va permettre d'améliorer la rentabilité du secteur en amortissant les coûts fixes sur des volumes d'activités plus importants.

On le sait et il est important de le redire : le marché des assurances en zone CIMA se caractérise par « trop d'acteurs » se partageant « trop peu de primes ». Il est temps de comprendre que les deux composantes de la phrase précédente se tiennent logiquement par une cascade de causalité dont le point de départ est le faible niveau du capital social minimal :

- pendant longtemps, le faible niveau de capital minimal a incité trop d'acteurs à créer leur compagnie, souvent sans technicité, avec comme principal objectif de capter une partie de la rente de l'assurance automobile obligatoire ;
- certaines de ces petites compagnies



Par Géraldine MERMOUX

ont rapidement rencontré des difficultés, qu'elles ont contournées en ralentissant les cadences de règlement des sinistres, suscitant alors progressivement chez les assurés une défiance à l'égard du secteur ;

- même si les fauteurs de trouble étaient peu nombreux et ont souvent disparu aujourd'hui, ils ont durablement abîmé l'image du secteur, conduisant à cette atonie des primes que l'on constate sur la zone CIMA, avec un taux de pénétration de l'assurance de seulement 1% contre 2,6% pour le Kenya et 3,5% pour le Maroc en 2017;

- longtemps, le secteur a fonctionné dans ce cercle vicieux où la faiblesse des primes obligeait les assureurs à des attitudes qui, tout en les sauvant individuellement, condamnaient le secteur à rester petit.

C'est cet état de fait que la réforme CIMA souhaite inverser. Le levier est la concentration des acteurs, avec deux effets à court, moyen et long termes :

- à court terme, la concentration des acteurs permettra d'amortir les coûts fixes du secteur sur un nombre plus restreint de compagnies, dont la rentabilité se trouvera ainsi mécaniquement renforcée ;

- à moyen terme, cette amélioration de la rentabilité du secteur permettra d'attirer davantage d'investisseurs, qui pourront renforcer les fonds propres de nos compagnies et leur permettre d'atteindre les nouveaux seuils fixés par la CIMA ;

- à long terme, lorsque ce long mouvement de consolidation sera terminé, le secteur pourra s'engager dans un cercle vertueux de croissance, avec des assurés qui auront repris confiance dans leurs compagnies et accepteront de souscrire massivement les risques facultatifs et l'assurance vie, et des assureurs assez forts et riches pour innover et susciter le dynamisme de la demande. À moins de 100 jours de l'échéance fatidique de fin mai 2019, l'industrie de l'assurance est en pleine effervescence, comme un vaste chantier bouillonnant d'activité. Quand la poussière et le bruit générés par ce tourbillon d'activité se calmeront, d'ici quelques mois, le spectacle que nous découvrirons sera nettement amélioré, avec des acteurs renforcés, concentrés, prêts à entamer l'AN II de l'assurance africaine, où l'assuré sera devenu central.