

ASSEMBLEE GENERALE FANAF
JOURNEE DE LA FINANCE
MARDI 22 FEVRIER 2011

Les Bourses Africaines:

source de financement et instrument de placements
pour les sociétés d'assurance en Afrique ?

Cyrille Nkontchou,

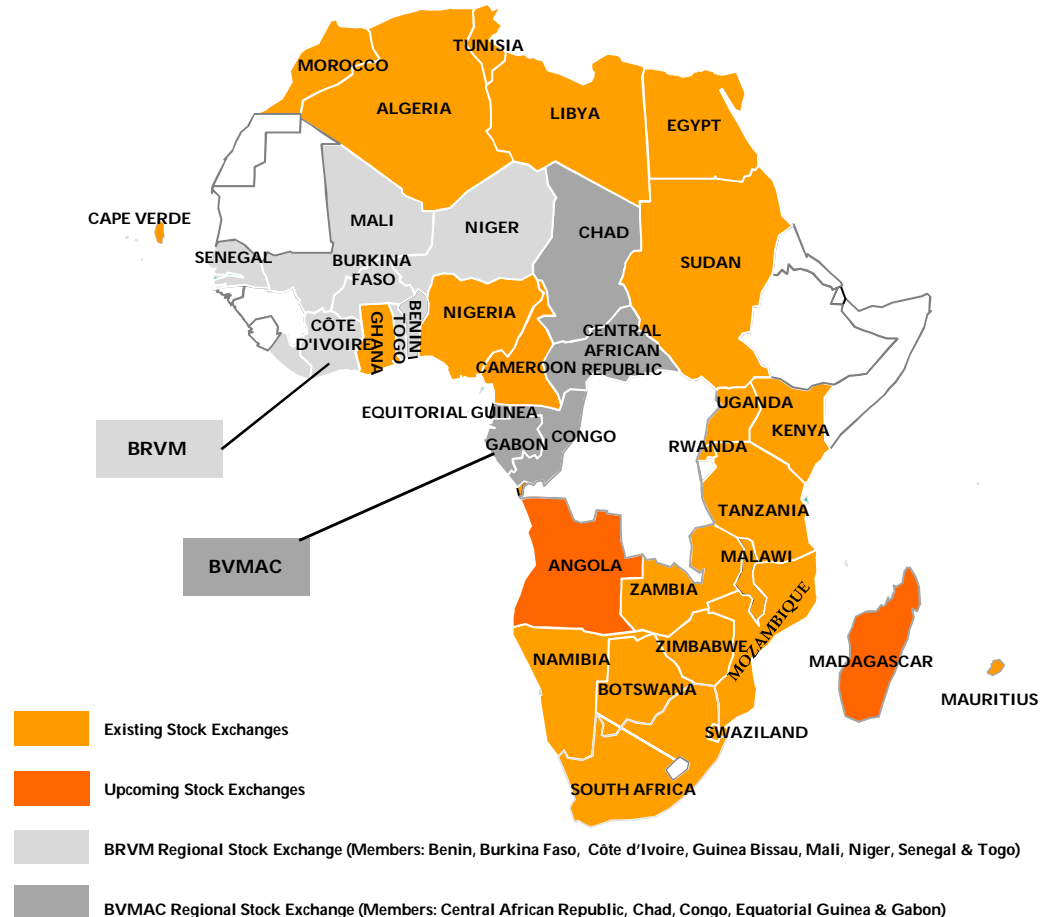
Chairman LiquidAfrica, Partner Enko Capital Management LLP

Bourses Africaines – Les idées reçues

1. Inadaptées au financement de la croissance des entreprises Africaines
2. Incapables de mobiliser des fonds importants
3. Incapables de valoriser des actifs à une valeur réelle de marché
4. Sous performantes par rapport aux autres classes d'actifs
5. Difficiles d'accès, illiquides et non transparentes

Bourses Africaines – Couverture Géographique

- Deux pays Africains sur trois ont une bourse des valeurs ou sont couverts par une des deux bourses régionales.
- Au total environ 1700 valeurs sont cotées sur les 23 bourses des valeurs existantes.
- L'Angola et Madagascar ont annoncé le lancement prochain d'une bourse des valeurs.



Bourses Africaines – Source de financement des sociétés d'assurances

- 67 sociétés d'assurances sont cotées sur les bourses Africaines, pour une capitalisation boursière globale d'environ USD 36 Milliards.
- Au Nigéria plus de 35 sociétés d'assurances son cotées en bourse tandis qu'en Afrique Francophone, hormis le Maroc et la Tunisie, aucune société d'assurances n'est introduite en bourse.
- Contrairement aux banques, les sociétés d'assurances Africaines sont plus timides a embrasser la bourse comme source de financement.
- L'enjeu est pourtant de taille dans un contexte de relèvement du capital minimum requis et ou les sociétés d'assurances sont généralement limitées dans leur capacité à utiliser le levier financier pour financer leurs fonds propres.

Bourses Africaines – Source de financement des sociétés d'assurances

Sociétés d'assurance cotées en bourse: Afrique de l'Ouest et du Nord

Societe	Capitalisation	Cours P/ Primes	PER	P/ANC	RoE	RoA	
Custodian and Allied	112.8	3.4	7.6x	14.2x	1.4x	10.0%	7.3%
Guaranty Trust	99.6	1.5	9.0x	8.1x	1.2x	15.0%	11.2%
Continental Re	71.7	1.1	2.5x	23.1x	1.0x	4.3%	3.3%
African Alliance	69.7	0.5	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Universal Insurance	52.4	0.5	19.5x	38.2x	0.8x	2.2%	2.0%
AIICO	51.7	1.0	1.1x	12.6x	0.6x	5.0%	3.0%
Mediane Nigeria Tier I			7.6x	14.2x	1.0x	5.0%	3.3%
Equity Assurance	29.0	0.5	2.4x	9.9x	0.9x	8.9%	5.5%
Cornerstone	28.9	0.5	1.5x (10.5x)	0.8x (7.4%)	(4.9%)		
Standard Alliance	27.8	0.5	1.6x	4.9x	0.2x	3.7%	3.6%
Niger Insurance	26.9	0.9	0.9x (33.0x)	0.7x (2.2%)	(0.7%)		
Prestige Assurance	26.8	1.9	2.7x	5.7x	0.9x	16.3%	12.0%
Lasaco Assurance	24.0	0.5	1.8x	8.0x	0.6x	7.6%	5.2%
Regency Alliance	21.9	0.5	2.3x	10.7x	0.7x	6.6%	6.5%
International Energy Ins.	21.1	0.5	1.8x	4.3x	N/A	N/A	N/A
NEM Insurance	18.8	0.6	0.7x	6.2x	0.7x	11.4%	9.2%
Intercontinental Wapic	18.6	0.6	1.2x	4.0x	0.3x	7.5%	6.0%
Mediane Nigeria Tier II			1.7x	5.3x	0.7x	7.5%	5.5%

- Malgré leur relative inefficience, les bourses Africaines valorisent les sociétés d'assurances en ligne avec les standards internationaux.

Societe	Capitalisation	Cours P/ Primes	PER	P/ANC	RoE	RoA	
Goldlink	19.7	0.7	1.2x	5.5x	0.4x	7.9%	6.4%
Consolidated Hallmark	19.7	0.5	1.3x	8.3x	0.7x	8.8%	7.0%
Staco Insurance	17.4	0.5	0.6x	4.9x	0.6x	12.5%	7.5%
Sovereign Trust	17.1	0.5	0.8x	7.3x	0.8x	11.1%	6.7%
Oasis Insurance	16.4	0.5	7.5x (2.9x)	0.8x(27.2%)	(23.7%)		
Linkage Assurance	13.4	0.5	0.9x (13.1x)	0.6x (4.8%)	(3.0%)		
Crusader General	12.4	0.5	0.7x	6.8x	0.3x	3.9%	2.0%
Law Union & Rock	12.2	0.5	0.7x (20.0x)	0.5x (2.6%)	(1.7%)		
Royal Exchange General	11.8	0.6	0.7x (0.7x)	0.3x(40.0%)	(20.8%)		
Mediane Nigeria Tier III			0.8x	4.9x	0.6x	0.0%	0.0%
Mutual Benefits	9.3	0.5	0.4x (0.9x)	0.2x(22.0%)	(15.7%)		
UNIC Insurance	8.5	0.5	1.1x	8.5x	0.3x	3.2%	1.9%
Great Nigeria	4.9	0.5	N/A	N/A	0.1x	N/A	N/A
Guinea Insurance	2.4	0.5	0.7x	4.8x	N/A	N/A	N/A
Mediane Nigeria Tier IV			0.7x	4.8x	0.2x (9.4%)	(6.9%)	
Mediane Nigeria			1.3x	6.0x	0.7x	5.0%	3.4%
CNIA SAADA	617	1,240	1.8x	18.2x	2.2x	12.1%	1.7%
Atlanta	487	70	1.8x	59.2x	3.6x	6.1%	0.0%
STAR	268	165	2.1x	11.3x	1.9x	17.0%	5.0%
ASTREE	211	75	4.7x	19.0x	4.3x	22.8%	6.3%
Tunis Re ¹	82	12.9	4.4x	23.0x	2.3x	9.8%	2.2%
Agma Lahlou Tazi	66	2,860	0.7x (23.9x)	2.3x (9.7%)	(0.0%)		
Assurances SALIM	37	26	2.2x	15.4x	1.7x	10.9%	N/A
Mediane Afrique Nord			2.1x	18.2x	2.3x	10.9%	1.9%

Bourses Africaines – Source de financement des sociétés d'assurances

Sociétés d'assurance cotées en bourse: Afrique Australe et de l'Est

Societe	Capitalisation	Cours	P/ Primes	PER	P/ANC	RoE	RoA
NICO Holdings	62	9.0	0.7x	4.1x	1.3x	31.3%	4.0%
Mauritian Eagle Insurance	21	80.0	1.2x	7.5x	1.2x	16.4%	3.0%
Mauritius Union Insurance	99	153.0	5.1x	9.7x	2.5x	25.7%	6.1%
SWAN Insurance	71	305.0	1.2x	11.3x	2.2x	19.9%	1.0%
Anglo-Mauritius Life	44	545.0	1.0x	1.1x	12.6x	N/A	6.7%
Mediane Afrique Australe (ex-SA)			1.2x	7.5x	2.2x	22.8%	4.0%
<u>Afrique du Sud - Vie</u>							
Old Mutual	11 890	1.4	2.1x	N/A	0.7x	N/A	N/A
Sanlam	7 897	27.3	4.3x	14.0x	1.8x	12.5%	1.2%
MMI Holdings	3 443	16.6	1.5x	12.4x	N/A	N/A	N/A
Discovery	3 175	38.9	2.7x	13.4x	2.7x	20.5%	8.2%
Liberty	3 012	76.4	1.0x	97.1x	1.7x	1.7%	0.1%
Mediane Afrique du Sud - Vie			2.1x	13.7x	1.7x	12.5%	1.2%
<u>Afrique du Sud - Non vie</u>							
Santam	2 121	129.0	1.2x	14.2x	3.1x	21.9%	6.3%
Zurich SA	323	190.0	0.5x	N/A	N/A	N/A	N/A
Moyenne Afrique du Sud - Non vie			0.9x	14.2x	3.1x	21.9%	6.3%
Mediane Afrique du Sud			1.5x	14.0x	1.8x	16.5%	3.8%
Jubilee Insurance	106	190.0	1.7x	9.4x	4.2x	45.1%	3.8%
Pan Africa Insurance	49	82.0	1.4x	28.3x	3.0x	10.5%	1.8%
Mediane Afrique de l'Est			1.6x	18.8x	3.6x	27.8%	2.8%

Bourses Africaines – Source de financement des sociétés d'assurances

- Une « Success Story » : CNIA SAADA

Introduction en Bourse CNIA SAADA

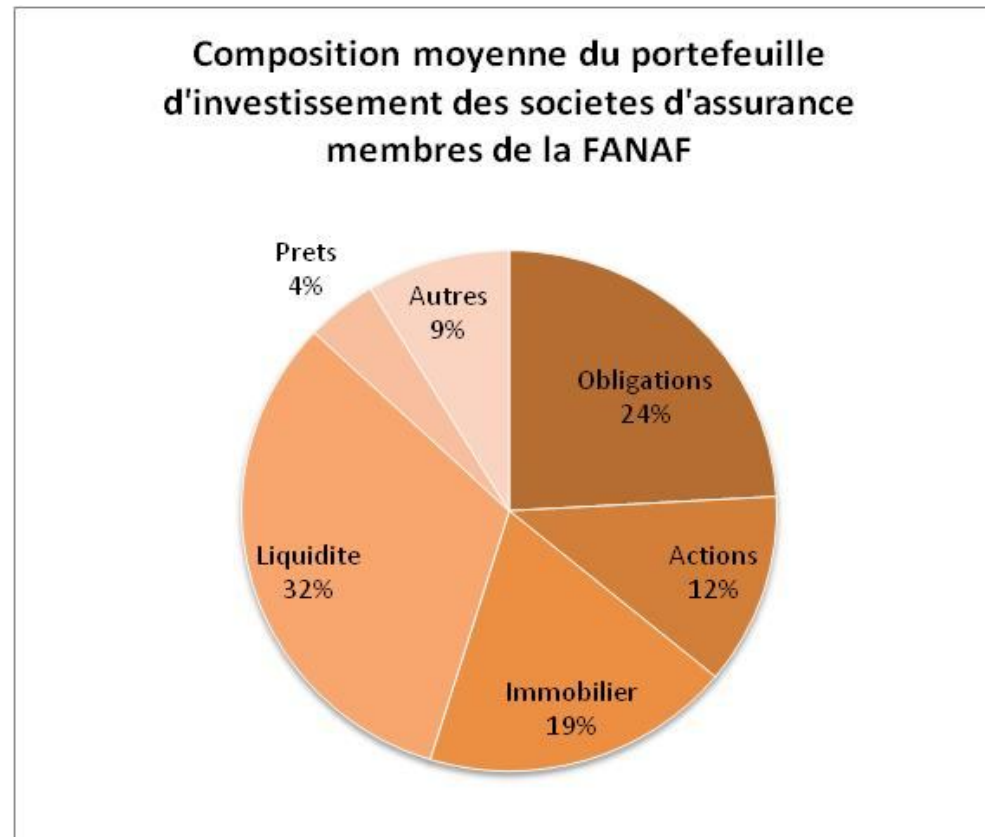
Novembre 2010

Nombre d'Actions Offertes	617 500
Pourcentage du Capital	15%
Montant Levé (million USD)	78 million
Demandes de souscription (million USD)	180 million
Capitalisation boursière (million USD)	524 million
Valorisation – PER	15.4x
Multiple des Primes	1.5x
Multiple Actif Net Comptable	1.8x

Performance depuis l'introduction +18.8%

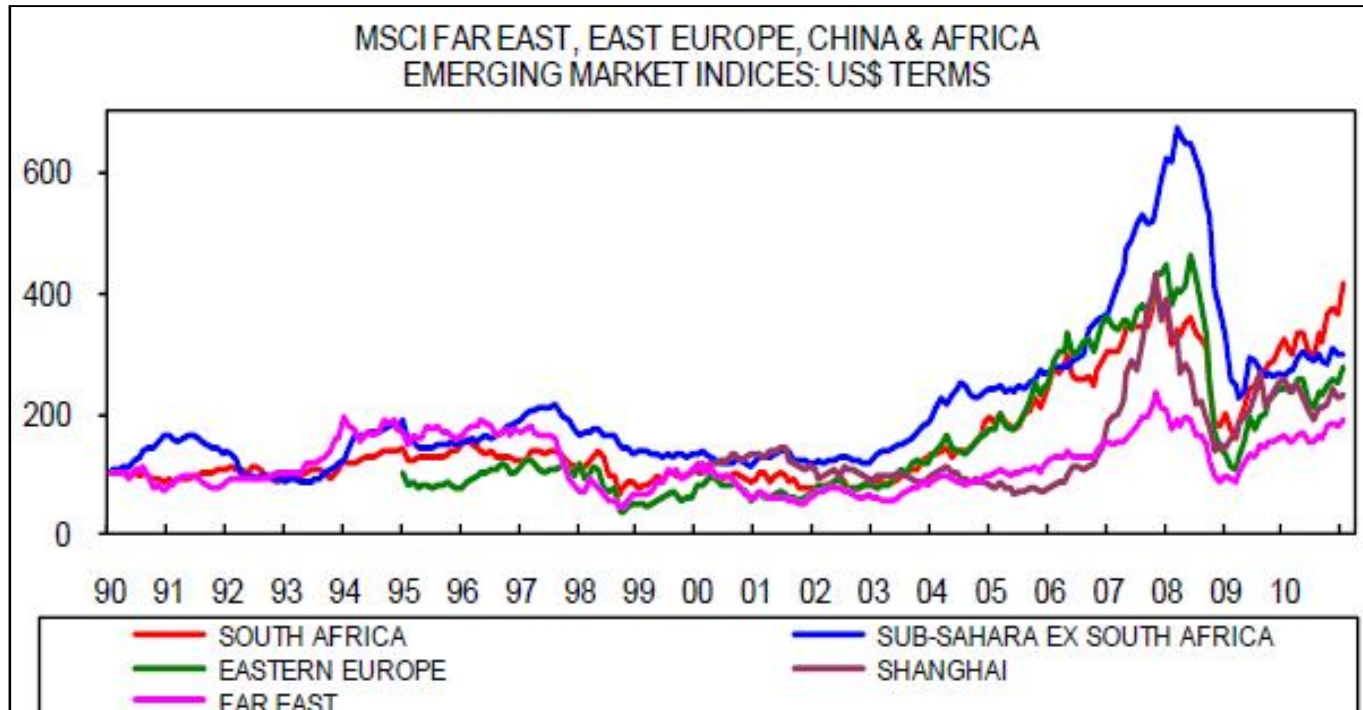
- L'introduction récente de CNIA SAADA sur la bourse de Casablanca et sa performance après introduction témoigne de l'appétit relatif du marché pour les sociétés d'assurances en tant que valeur boursière.

Bourses Africaines – Instrument de placements pour les sociétés d'assurances



- Comparé aux standards internationaux, la composition moyenne du portefeuille d'investissement des sociétés d'assurances Africaines relève une sous exposition aux marchés financiers en général et aux marchés des actions en particulier.

Bourses Africaines – Instrument de placements pour les sociétés d'assurances



- Pourtant la performance moyenne des bourses de valeur d'Afrique sub-saharienne excède largement celle des principaux pays émergents sur les 10 ou 20 dernières années.

Bourses Africaines – Source de financement des sociétés d'assurances ?

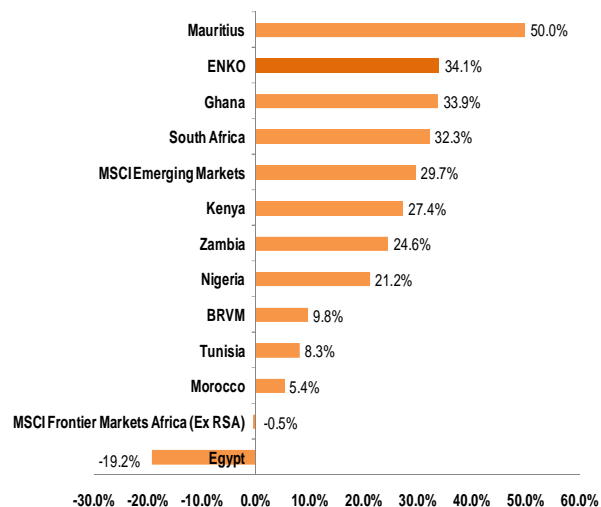
Decembre 2010	Capitalisation US\$bn	PER historique	Rendement dividende	Prix/Actif Net Comptable	Performance annuelle en US\$			
					2010	2009	2008	2007
Afrique du Sud	1,025.3	16.8x	2.6%	9.6x	29.2%	61.5%	(45.1%)	19.9%
Nigeria	49.0	16.7x	2.3%	6.7x	17.0%	(38.1%)	(54.2%)	90.9%
Kenya	14.7	14.9x	3.5%	4.1x	28.3%	2.9%	(41.4%)	5.2%
Cote d'Ivoire	5.8	10.2x	8.0%	3.3x	12.7%	(23.5%)	(15.1%)	96.1%
Ile Maurice	5.7	15.5x	2.7%	1.9x	19.2%	46.9%	(43.4%)	35.7%
Zimbabwe	4.3	11.4x	1.1%	2.8x	(0.5%)	52.0%	NM	58.8%
Botswana	3.9	13.4x	4.2%	4.2x	(8.6%)	16.7%	(33.3%)	77.6%
Ghana	2.9	19.5x	3.3%	4.4x	27.4%	(52.7%)	20.7%	25.7%
Zambie	2.7	14.3x	2.6%	4.1x	14.9%	15.2%	(42.9%)	119.6%
Malawi	1.4	9.2x	5.2%	3.0x	(7.1%)	(18.2%)	25.7%	111.9%
Tanzanie	1.2	6.4x	6.8%	2.4x	(14.4%)	(6.1%)	24.5%	22.4%
Ouganda	0.9	13.4x	2.7%	3.9x	23.3%	(0.4%)	(26.0%)	165.3%
Namibie	0.8	7.9x	4.8%	2.1x	23.4%	23.0%	(12.3%)	46.4%
Cameroun	0.2	5.7x	4.8%	3.4x	(1.6%)	(9.9%)	44.8%	41.3%
Afrique Sud Sahara (ex SA)	93.5	15.2x	3.1%	5.2x	15.1%	(22.8%)	(46.7%)	68.6%
Africa Sud Sahara	1,118.8	16.7x	2.6%	9.2x				

- Hors Afrique du Sud et du Nord, l'Afrique sub-saharienne représente une capitalisation boursière totale d'environ 100 Milliards USD dominée par le Nigeria, le Kenya et la BRVM.
- Les bourses Africaines sont relativement peu corrélées les unes avec les autres, ce qui offre un avantage en termes de diversification de portefeuille .

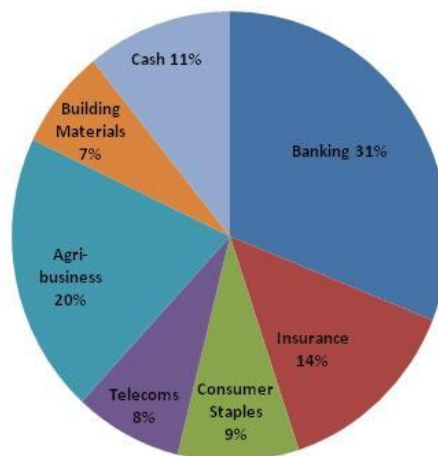
Bourses Africaines – Instrument de placements pour les sociétés d'assurances

- Pour une sous-traitance de la gestion de portefeuille: Les cas d'Enko Capital

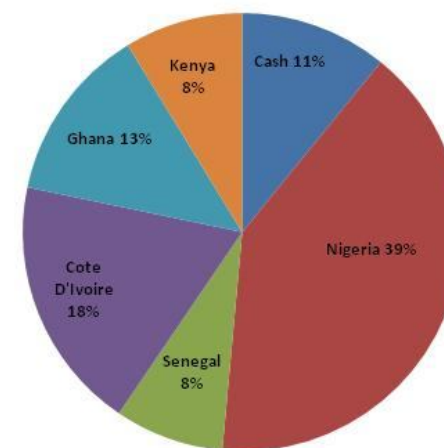
Performance en US\$ vs indices Africains (depuis sa creation en Septembre 2009)



Composition du portefeuille par secteur



Composition du portefeuille par pays



- Les sociétés d'assurances Africaines n'ont pas toujours les compétences internes en matière de gestion de portefeuille, ni la taille critique de portefeuille pour attirer les meilleurs talents.
- La sous-traitance de la gestion de portefeuille a des structures professionnelles est souvent la solution optimale.

Nos Contacts

Enko Capital Management LLP

Address:	Blandel Bridge House 56 Sloane Square London, SW1W 8AX United Kingdom	1st Floor, Block B 85 Protea Road Sandton, Johannesburg South Africa
Telephone:	+44 20 7881 0030	+27 11 783 0182
Fax:	+44 20 7881 0039	+27 11 784 0238
Email:	cyrille.nkontchou@enkocapital.com	