

## **Réaction boursière face aux annonces des sociétés canadiennes d'assurance de personnes**

Marie-Pascale Koffi and Gilles Bernier

Volume 72, Number 4, 2005

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/1106850ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/1106850ar>

[See table of contents](#)

### Publisher(s)

Faculté des sciences de l'administration, Université Laval

### ISSN

1705-7299 (print)

2371-4913 (digital)

[Explore this journal](#)

### Cite this document

Koffi, M.-P. & Bernier, G. (2005). Réaction boursière face aux annonces des sociétés canadiennes d'assurance de personnes. *Assurances et gestion des risques / Insurance and Risk Management*, 72(4), 711–717.  
<https://doi.org/10.7202/1106850ar>

**Assurance et gestion des risques**  
**sous la responsabilité de Gilles Bernier**

**RÉACTION BOURSIÈRE FACE AUX ANNONCES  
DES SOCIÉTÉS CANADIENNES D'ASSURANCE  
DE PERSONNES**

par **Marie-Pascale Koffi et Gilles Bernier**

**I. Introduction**

La communication financière constitue un aspect déterminant de la vie de toute société inscrite à la cote d'une Bourse, en ce sens qu'elle reflète les activités, les stratégies et l'évolution de celle-ci. Les outils utilisés pour communiquer avec les diverses parties prenantes (investisseurs, analystes...) sont principalement d'ordre comptable (rapports annuels et trimestriels). Cependant, ces outils sont de plus en plus confrontés à la critique des investisseurs qui exigent davantage de transparence.

Au Canada, la démutualisation de cinq grands assureurs de personnes<sup>1</sup>, au début de la décennie, a exacerbé l'attention du marché qui souhaite mieux comprendre la performance et les résultats de ce secteur d'activité. Ainsi, les sociétés d'assurance de personnes cotées en bourse doivent se soucier de plus en plus de leur communication financière, et ce, en faisant preuve de transparence accrue et en adoptant des mesures de saine gouvernance.

---

**Les auteurs :**

Gilles Bernier est professeur au Département de finance et assurance de la Faculté des sciences de l'administration et titulaire de la Chaire en assurance L'Industrielle-Alliance de l'Université Laval. Cette chronique de la Chaire en assurance L'Industrielle-Alliance présente les principaux résultats de l'essai de maîtrise (MBA-Finance) de madame Koffi, rédigé sous la direction de Gilles Bernier de l'Université Laval. À cet effet, les auteurs tiennent à remercier M. Jacques Carrière, Vice Président – Relations avec les investisseurs du Groupe Industrielle Alliance pour ses commentaires lors de la lecture de l'essai de Mme Koffi.

## 2. Étudier la réaction des investisseurs

Il s'agit pour nous d'observer et d'analyser, au moyen d'une méthodologie financière propre aux études événementielles, l'incidence de diverses annonces jugées pertinentes sur les prix des actions des sociétés canadiennes d'assurance de personnes cotées à Toronto. L'analyse s'effectuera relativement au marché (l'indice composite S&P 500) afin de relativiser la performance des titres de chacune des sociétés par rapport à l'ensemble de l'économie.

L'échantillon est constitué par les sociétés *Sun Life*, *Groupe Industrielle Alliance*, *ManuLife* et *Great-West Life*. Les annonces qui nous intéressent et que nous voulons mieux cerner sont :

- *Les bénéfiques annuels* que nous qualifions d'annonce 'normale'. Ce sont les résultats de l'année 2002 qui présentent les bénéfices du quatrième trimestre ainsi que les bénéfices annuels.
- *L'Embedded value* (EmV, ci-après) au moment où l'assureur la divulgue publiquement pour la première fois.<sup>2</sup> Il s'agit donc d'une annonce dont le contenu est fort nouveau.
- *L'émission de capital novateur de catégorie 1* (Tier 1, ci-après) qui consiste en une levée de fonds ponctuelle par l'assureur.<sup>3</sup>

Pour évaluer la performance des titres relativement au marché, nous utilisons le taux de rendement anormal ajusté pour le marché, soit le rendement supplémentaire obtenu quotidiennement pour la période de 30 jours (-15, +15) entourant la date de chaque annonce (jour 0). Nous estimons aussi des indices relatifs de richesse afin d'augmenter la pertinence de notre analyse.<sup>4</sup> Si l'indice relatif de richesse est supérieur à 1, les firmes de notre échantillon auraient mieux performé que le marché, sinon elles auraient moins bien performé que celui-ci.<sup>5</sup>

Les hypothèses retenues permettront d'expliquer l'intensité et la tendance de la réaction du marché, suite aux annonces étudiées. Ainsi, on s'attend à une réaction positive selon que :

- i. l'assureur fait l'annonce avant ou après ses concurrents : *l'ordre de l'annonce* ;
- ii. les investisseurs anticipent ou pas le contenu de l'annonce : *le degré d'anticipation* ;
- iii. les investisseurs attribuent une grande matérialité ou peu d'importance à l'annonce : *le degré de matérialité* ;
- iv. l'incidence de l'annonce, quant à l'avenir de l'assureur, est positive ou négative : *bonne ou mauvaise nouvelle*.

Les tableaux 1 et 2 présentent, en fonction des hypothèses, la réaction probable des investisseurs pour les trois annonces.

<b>TABLEAU 1</b>		
	<b>DEGRÉ DE MATÉRIALITÉ</b>	
<b>DEGRÉ D'ANTICIPATION</b>	<b>Très matériel</b>	<b>Peu matériel</b>
<b>Bien anticipé</b>	0 Bénéfices	
<b>Pas anticipé</b>	++ EmV	+ Tier I

Légende : ++ : réaction forte; + : réaction faible; 0 : aucune réaction.

<b>TABLEAU 2</b>				
	<b>ORDRE DE L'ANNONCE</b>		<b>EFFETS DE L'ANNONCE</b>	
	<b>Premier</b>	<b>Après</b>	<b>Bonne nouvelle</b>	<b>Mauvaise nouvelle</b>
Bénéfices	0	0	++	++
EmV	++	+	+	++
Tier I	+	0	+	++

### 3. Résultats et interprétations (Voir les graphiques 1 et 2)

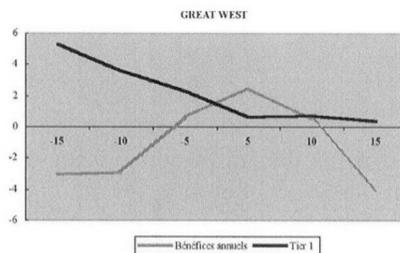
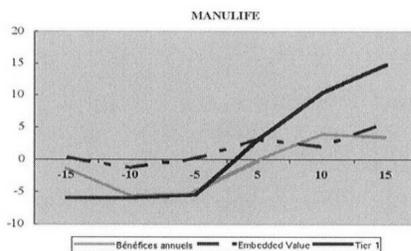
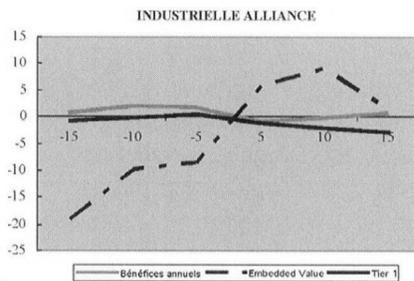
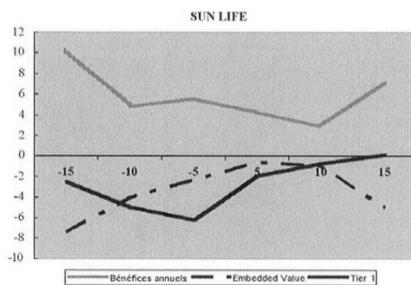
*Sun Life* : Les bénéfices annuels affichent un rendement anormal positif sur toute la période d'étude, avec une remontée très marquée à partir du 10<sup>e</sup> jour de l'annonce. Cette performance peut provenir du fait que les investisseurs anticipaient que les bénéfices de l'année 2002 seraient subséquents, suite à l'acquisition de Clarica en mai de la même année. Le rendement anormal lié à l'EmV reste négatif sur la période autour de la date d'annonce, comme pour justifier l'hypothèse selon laquelle le marché reste indifférent, puisque la firme était la dernière à annoncer cet évènement. Avec l'annonce du Tier I, on peut penser que le marché a pris le temps d'intégrer et de comprendre cette information avant de manifester une réaction positive. Notons que Sun Life a été la première des firmes du secteur à annoncer ce type de financement.

*Groupe Industrielle Alliance* : Cet assureur fut le premier à divulguer son EmV, ce qui explique la progression marquée du rendement anormal lié à cette annonce. Toutefois, dès le 10<sup>e</sup> jour après la date de divulgation, une décroissance nette a lieu. Une situation qui pourrait s'expliquer par un effet de surprise éphémère pour les investisseurs et/ou l'aveu de leur incompréhension de cette nouvelle métrique. Les rendements anormaux induits par l'annonce du Tier 1 restent négatifs et affichent une décroissance dès la date 0, alors que ceux des bénéfices annuels amorcent une croissance dès le jour 5. Le Groupe Industrielle Alliance fut la dernière société à annoncer une émission de Tier 1 et ce, deux ans après celle de Sun Life. Ce qui confirme l'hypothèse quant à l'ordre de l'annonce. De plus, on peut spéculer que la petite taille (moins diversifiée à l'international) et le statut particulier de cette firme relativement aux autres sociétés de l'échantillon, expliqueraient l'intérêt du marché devant l'annonce de ses bénéfices.<sup>6</sup>

*ManuLife* : Cette société fut la deuxième à annoncer, très peu de temps après le premier concurrent, sa valeur intrinsèque (EmV) et son émission de Tier 1. Elle a donc bénéficié de l'attention grandissante du marché, qui se reflète dans des rendements anormaux très marqués et positifs après la date d'annonce. Le jour 10 marque ici un changement radical dans l'évolution des rendements anormaux, dont les progressions deviennent plus importantes (Tier 1 et EmV) ou légèrement décroissantes (bénéfices annuels). Cette évolution est sans doute le fait du degré d'anticipation, qui est très important pour cette dernière, tandis que les deux premières annonces étaient nettement inattendues.

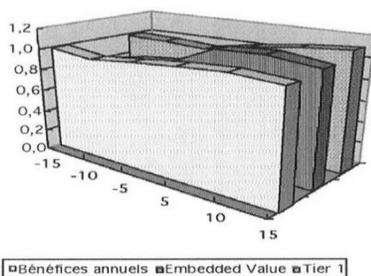
*Great-West Life* : Le rendement anormal suivant l'annonce des bénéfices annuels 2002 répond à nos spéculations sur les changements radicaux observés à partir du jour 10. En effet, après une croissance très marquée affichée avant même la date de l'annonce, le rendement anormal commence à décroître dès le jour 5 et cette tendance s'accroît à partir du 10<sup>e</sup> jour. Les investisseurs qui anticipaient sûrement des bénéfices importants et de bonnes performances pour l'année 2002, favorisant ainsi l'acquisition de Canada Life en 2003, ont dû être finalement déçus après l'analyse des résultats. L'émission du Tier 1 ayant été annoncée un an environ après deux firmes concurrentes, la réaction du marché est nettement moins marquée, mais néanmoins présente. En effet, à partir de la date d'annonce, on peut voir un ralentissement dans la décroissance du rendement anormal.

# GRAPHIQUE I RENDEMENTS ANORMAUX (EN %)



Source : Koffi (2004).

## GRAPHIQUE 2 INDICES DE RICHESSE RELATIVEMENT AU TSX



Source : Koffi (2004).

En terme d'évolution, l'annonce du Tier 1 induit un rendement anormal avec une croissance en continu dès la date 10. Il semblerait donc que les investisseurs soient très réceptifs à ce type de financement pour le secteur. Le rendement anormal dû aux bénéfices annuels 2002 croît sur toute la période, mais se stabilise à partir du 10<sup>e</sup> jour. Cette annonce a sûrement constitué une bonne nouvelle pour la majorité des firmes lors des périodes considérées. Enfin, seule l'EmV affiche un rendement anormal avec une progression différente. En effet, entre la date d'annonce et le jour 10, on observe une forte croissance qui décline ensuite.

Les firmes excellent dans le marché sur toute la période de 30 jours ouvrables, entourant la date de l'annonce des bénéfices annuels. Concernant l'annonce de l'EmV et du Tier 1, la performance excédentaire n'a lieu qu'après la diffusion de l'information. Une explication plausible serait que ces deux événements, même s'ils sont matériels, ne sont pas anticipés par les investisseurs.

#### 4. Conclusion

Les analyses réalisées dans le cadre de cette étude ont mis en lumière les faits suivants.

L'ordre de diffusion de l'information a un impact important sur la réaction des investisseurs. Selon que l'annonce précède celle de ses concurrents, l'assureur bénéficiera d'une réaction très positive de la part des investisseurs. La seconde position semble plus intéressante surtout si l'information est complexe ou peu maîtrisée et si l'annonce arrive peu après la première. Dans le même ordre d'idées,

le degré de matérialité de l'information est tout aussi crucial. Selon que cette information est jugée matérielle et nouvelle par les investisseurs, la réaction sera plus marquée, durable et positive. Lorsque les anticipations du marché se confirment ou que les circonstances autour de l'annonce sont favorables pour la croissance de la firme, la réaction du marché est positive mais moins marquée.

Dans l'ensemble, le bénéfice annuel remporte l'adhésion de tous, ce qui traduit l'importance de cette métrique traditionnelle. Quant à elle, la valeur intrinsèque (EmV) est une nouvelle métrique qui reste encore controversée.

## Références

- Babin, M. et Bernier, G. (2001) « Démutualisation des Sociétés Canadiennes d'Assurance de Personnes : Une Caractérisation de leurs Premiers Appels Publics à l'Épargne », *Assurances et gestion des risques*, Juillet, Vol. 69, No. 2, 229-258.
- Koffi, N. (2004) « La Communication Financière des Firmes Canadiennes d'Assurance de Personnes Inscrites en Bourse », *Essai de Maîtrise*, 86 pages.

## Notes

1. Canada Life, Industrielle Alliance, ManuLife, Clarica et Sun Life. Prendre note que Canada Life et Clarica ne font pas partie de notre échantillon suite à des regroupements.
2. L'EmV reflète la valeur intrinsèque de l'assureur puisqu'elle focalise sur les flux monétaires rendus disponibles aux actionnaires par les contrats en vigueur dans les différentes branches d'affaires. Notez que Great-West Life n'est pas concernée par ce type d'annonce, car la firme ne divulgue pas cette métrique.
3. Titre déductible d'impôts, coté comme une action privilégiée et qui, aux fins réglementaires, entre dans le calcul du capital permanent de la société émettrice.
4. Méthodologie empruntée à Babin et Bernier (2001).
5. Le nombre de firmes au sein de l'échantillon ne nous permet pas de faire de l'inférence statistique classique (inférieur à 30). Nous utilisons néanmoins les rendements anormaux et les indices relatifs de richesse pour interpréter la réaction boursière. Nos conclusions restent cependant tributaires de cet état de fait.
6. Industrielle Alliance est une société à charte québécoise et protégée contre les fusions/acquisitions via la règle de propriété dont la limite supérieure est à 10 %.