

L'assurance-vie face aux nouveaux instruments financiers et à la déréglementation

Nigel J. Sedgwick

Volume 60, Number 1, 1992

Numéro spécial 60^e anniversaire

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/1104881ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/1104881ar>

[See table of contents](#)

Publisher(s)

HEC Montréal

ISSN

0004-6027 (print)

2817-3465 (digital)

[Explore this journal](#)

Cite this document

Sedgwick, N. (1992). L'assurance-vie face aux nouveaux instruments financiers et à la déréglementation. *Assurances*, 60(1), 65–77.
<https://doi.org/10.7202/1104881ar>

Article abstract

Deregulation is the outcome of the unification of the industry throughout Europe. Insurance companies have been slow to react to the sweeping change we are witnessing. This is partly owing to the legislation in force in each of the member countries. But, with the emergence of a single European market, the situation is beginning to change. According to the author, Nigel J. Sedgwick, insurers, while remaining competitive, should adopt a more offensive stance by not only gaining more control over general expenses, but also by broadening their range of products to include caps, floors, swaps and others.

L'assurance-vie face aux nouveaux instruments financiers et à la déréglementation*

par

Nigel J. Sedgwick**

Deregulation is the outcome of the unification of the industry throughout Europe. Insurance companies have been slow to react to the sweeping change we are witnessing. This is partly owing to the legislation in force in each of the member countries. But, with the emergence of a single European market, the situation is beginning to change.

65

According to the author, Nigel J. Sedgwick, insurers, while remaining competitive, should adopt a more offensive stance by not only gaining more control over general expenses, but also by broadening their range of products to include caps, floors, swaps and others.



La déréglementation est la réalisation de l'unification de l'industrie dans toute l'Europe. Les compagnies d'assurances ont, à ce jour, réagi beaucoup moins vite aux changements profonds qui se produisent actuellement. Cet état des choses est dû en partie à la réglementation en place dans tous les pays membres ; mais les choses sont en train d'évoluer. Il ne fait aucun doute que les assurances jouent un rôle déterminant dans le secteur des services financiers et que la réalisation du marché unique passera obligatoirement par le démantèlement des barrières existantes.

* Nous remercions l'auteur ainsi que l'éditeur de la revue *L'Assurance Française* pour leur aimable autorisation de reproduire cet article, publié dans le numéro 620 du 15 au 31 décembre 1990.

** Responsable du développement des produits assurances, Financial engineering unit Citibank, Londres.

Un des derniers obstacles que doit maintenant franchir la Commission européenne concerne la liberté de vente dans toute l'Europe. Ce processus amorcé il y a plus de 25 ans lors de la création des marchés de la réassurance s'est étendu peu à peu à des marchés plus larges. À présent cependant, il se heurte aux réglementations nationales. Les assureurs opérant directement sur le marché ont le droit de monter des opérations sur tout le territoire de la Communauté, sous réserve toutefois d'autorisations locales, ce qui les a amenés à être enfermés dans un véritable carcan, étouffant toute innovation commerciale.

66

En fait, l'industrie suit un sentier battu : les banques, les sociétés d'investissement et récemment les caisses d'épargne l'ont toute emprunté avant. Le processus s'accélère : il ne se passe pas un jour sans qu'on nous annonce un joint-venture avec des banques, etc. voire une reprise.

Lorsqu'il s'agit d'une reprise, on assiste à des prix jugés par certains excessifs voire fantaisistes. Les banquiers notamment, sont de plus en plus intéressés par le secteur des assurances pour la raison—non des moindres— qu'il se développe bien plus vite que leur propre activité. Les banques sont dans l'obligation d'étendre la gamme de leurs produits surtout eu égard à leurs taux fixes très élevés, et l'assurance leur offre une solution idéale. Les banques sont très portées à s'adjoindre ce type d'activité et qui d'autre est mieux placé, pour les y aider, qu'un partenaire dans les assurances ? Qu'impliquent ces changements pour notre secteur ?

Les secteurs financiers et industriels font la une des journaux. La concurrence devient sensiblement plus âpre. Prenons l'exemple de la RFA, où l'on assiste à une course effrénée aux primes liées aux nouvelles souscriptions. Tout bien considéré, on peut s'attendre à ce que les choses deviennent plus difficiles. La libéralisation financière signifiera en fin de compte plus de concurrence. L'efficacité accrue du marché unique aboutira sans doute à une surcapacité de l'offre d'assurance. Les assureurs vont devoir se battre davantage, non seulement entre eux mais aussi contre ces nouveaux venus sur le marché que sont les banques opérant au niveau de l'épargne individuelle. La seule ligne de défense réelle pour les assureurs sera d'offrir aux souscripteurs de polices ou aux distributeurs une

solution plus avantageuse, ceci se fera en grande partie aux dépens des profits.

Concurrence accrue et pression sur les marges vont forcer notre industrie à analyser son propre fonctionnement. Les assurances forment un secteur complexe aux multiples facettes. En même temps qu'à la réduction des marges, on assistera à une accentuation de la polarisation des activités de base de cette industrie. Dans le pire des cas, ceci pourrait signifier la sous-traitance de certaines opérations de base ; dans le meilleur, une accélération de la décentralisation. C'est la distribution qui est la clef de la croissance et du développement de notre secteur d'activité. Le poste le plus important des charges d'exploitation après celui des sinistres est celui des frais commerciaux. Il n'est pas très surprenant donc que, partout en Europe, les compagnies d'assurance s'arrachent agents, courtiers, agents immobiliers, sociétés de mailing, etc. afin d'obtenir l'exclusivité de leurs services.

67

Assureurs et importance du revenu des investissements

C'est dans ce domaine notamment que de nombreux assureurs ont profité de ce que l'on considère souvent comme une association naturelle entre les banques et les compagnies d'assurance, bien que l'on puisse se demander dans quelle mesure les assureurs désirent devenir redevables de ces mêmes distributeurs puissants qui contrôlent les fichiers-clients. Dans le passé, les placements financiers ne constituaient qu'un revenu modeste pour les assureurs, assimilables à leurs yeux à une protection contre des résultats plus mauvais prévus en matière d'assurance. Dans le marché actuel, c'est la rentabilité de la profession qui est en jeu. Actuellement, le revenu des investissements compense les fréquentes pertes dues à la couverture de risques IARD et assurent l'avantage concurrentiel des produits épargne et vie.

Les tendances sont évidentes pour tous : d'un côté, l'amélioration des résultats des placements, de l'autre la dégradation des résultats de l'activité assurance. Et l'écart ne cesse de se creuser.

Les responsables des investissements occupent une place de plus en plus importante. Le poste investissements était auparavant un service du département de la comptabilité. Il constitue maintenant un

service à part entière et a servi de tremplin à de nombreux hauts responsables de la profession. Le poste des investissements doit prendre de l'importance : tout d'abord en raison de la modernisation des marchés, ensuite en raison du développement des contrats d'assurance-vie liés aux investissements, et enfin en raison de la baisse des tarifs d'assurance provoquée par la concurrence. L'argument selon lequel les résultats liés à l'assurance seraient plus importants que ceux liés aux investissements, est de plus en plus difficile à comprendre.

68

Ces produits ne sont pas, et ne doivent pas être considérés comme une fin en soi, mais plutôt comme faisant partie d'une philosophie d'investissement global dont le but est d'obtenir du marché les meilleurs résultats possibles.

Maîtriser les frais généraux

La concurrence de plus en plus âpre créera une pression constante sur les assureurs pour qu'ils réduisent le niveau de leurs dépenses. Le poste le plus important est celui des frais commerciaux. Il reste à déterminer dans quelle mesure les assureurs pourront le maîtriser. La rationalisation des fonctions administratives tout comme l'introduction de l'informatique contribuera à réduire les dépenses. Un problème bien spécifique risque de se poser, je crois, sur le marché international de la vente de produits d'assurance, dans la mesure où les compagnies seront obligées de maintenir une présence locale dans chacun des pays en question.

De plus en plus, l'accent sera mis sur le développement de nouveaux produits, les assurances s'efforçant d'offrir à l'assuré un meilleur produit tant du point de vue « qualité prix » que du point de vue de la satisfaction de ses besoins. C'est là aussi que les instruments financiers de remplacement devraient jouer un rôle décisif. La récente augmentation du nombre d'instruments liés aux investissements et à l'assurance-vie nous offre un bon exemple.

Ces instruments donnent à l'investisseur accès aux marchés à très haut risque, par le marché à terme, tout en offrant une garantie à son capital. Ces garanties proviennent presque exclusivement des marchés d'instruments de remplacement, bien que l'acheteur final s'en rende rarement compte.

Étendre la gamme de produits et rester compétitifs

Enfin, nous assisterons à une spécialisation croissante du marché. Les compagnies devront se demander si elles sont vraiment en mesure d'offrir une gamme de produits aussi étendue que celle offerte actuellement, tout en restant compétitives.

Pour clore ce chapitre, le processus de déréglementation conduira, à mes yeux, inéluctablement à une concurrence renforcée. Ceci à son tour obligera les compagnies d'assurance à se concentrer sur leurs activités de base. La fonction distribution et la fonction investissements notamment seront amenées à se développer.

Les instruments financiers de remplacement sur le marché actuel entrent dans deux classes bien distinctes : ceux qui comportent une obligation et ceux qui confèrent un droit. Dans tous les cas, il faut se rappeler qu'il y a deux parties en cause : un acheteur et un vendeur de l'instrument. Plaçons-nous du point de vue de l'acheteur.

69

Caps, floors, swaps et futurs

Les obligations sont constituées par les caps, les floors, les swaps et les futurs. La plupart de ces instruments seront liés au risque des taux d'intérêt et non aux actions, bien qu'il y ait quelques exceptions en ce qui concerne les swaps et les futurs. Pratiquement toutes ces obligations peuvent être converties en options et cela ajoute bien entendu une autre dimension à leur utilisation.

Le cap et le floor

Deux des plus simples et peut-être les plus connus des produits de remplacement sont les caps et les floors. Qu'est ce qu'un cap ? Un cap est un instrument qui limite le risque de l'acheteur contre une hausse des taux d'intérêt à court terme. L'acheteur d'un cap convient d'un certain nombre de termes et de conditions avec le vendeur. Ceux-ci incluent la durée du contrat, la référence fixant le taux variable (ce peut être par exemple le libor ou son équivalent), un taux de base et bien sûr la prime d'achat.

Lors de chaque fixation, le taux variable est comparé au taux de base. Si le taux variable est supérieur au taux de base, alors l'acheteur percevra la différence, versée par le vendeur. L'utilisation

la plus simple et la plus évidente de ce produit convient à l'emprunteur à taux variable qui désire limiter le risque d'une hausse des taux.

70 Le symétrique d'un cap est connu sous le nom de floor. Étant symétrique, il limite par conséquent le risque de l'acheteur contre une baisse des taux variables. Le floor a exactement les mêmes termes et conditions que le cap. À chaque fixation du taux variable, c'est-à-dire, par rapport au cours de base et si le taux variable descend en dessous du taux de base, alors l'acheteur percevra la différence. Là encore, l'utilisation la plus évidente de ce produit concerne l'investisseur dépositaire de placements à taux variable qui désire limiter le risque d'une baisse des taux variables. L'investisseur achète le floor et, dans le cas où les taux à court terme tomberaient en-dessous du taux de base, les investissements de son portefeuille seraient protégés par les résultats du floor.

Caps et floors sont, comme vous pouvez le constater, des produits simples. Ils sont couramment traités par le biais d'opérateurs en Bourse tels que la Citibank. Ils apparaissent également sous d'autres formes : un bon exemple fut l'émission récente d'une obligation d'un type inhabituel par la société Anglia, une « building society » britannique à couverture nationale. L'obligation fut baptisée *Reverse floater* (obligation à taux variable inversée) et rapportait, à peu de choses près, un taux nominal égal à 22,75 % moins le libor, sur une base semestrielle. Si l'on regarde l'aspect économique de cette transaction, l'acheteur de cette obligation ne fait autre chose que d'acheter un floor à un taux de base de 22,75 %. Autrement dit, l'investisseur du *Reverse floater* aurait pu réaliser la même transaction en faisant appel au marché des produits de remplacement ; ce faisant, il aurait séparé les divers éléments de risque de l'actif, qu'il aurait traités séparément. Il aurait presque à coup sûr réalisé un meilleur profit, ainsi qu'un meilleur contrôle de ses liquidités et de la qualité du crédit de l'actif final.

Cap et floor sont souvent combinés comme le montre l'exemple du collar. Un collar est la combinaison d'un cap et d'un floor dans laquelle l'acquéreur achète un cap et vend un floor. À titre d'exemple, le collar est acquis pour un coût zéro avec un taux de base sous le cap fixé de telle sorte que la prime perçue à l'achat du cap soit égale à la prime versée à la vente du floor.

Tant que le taux variable est sous le floor de base, l'acquéreur paie la différence. Lorsque le taux variable se situe entre la valeur du cap et du floor de base, aucun versement n'est effectué et lorsque le taux variable s'élève au-dessus du cap de base, la différence est versée.

Là encore, on constate l'intérêt évident de ce produit pour l'emprunteur de taux variable qui désire limiter ses pertes en sacrifiant une partie de ses gains. En fait, il aura réduit le coût de son emprunt à l'écart étroit existant entre le cap de base et le floor de base.

Les caps et les floors sont des outils très efficaces pour la gestion de trésorerie au jour le jour. Ils peuvent être utilisés pour protéger les liquidités contre des variations des taux d'intérêt à court terme ou bien ils peuvent être utilisés pour réaliser des bénéfices ultérieurs. Dans un cas comme dans l'autre, utilisés de façon judicieuse ils constituent une méthode efficace pour améliorer le rendement.

71

Les swaps

Les swaps (échanges) sont parmi les instruments financiers les plus puissants et les plus souples disponibles aujourd'hui. Ils sont aussi parmi les plus liquides. Nous pouvons citer ici, à titre d'exemple, le montant des swaps souscrits à la Citibank de Londres, qui dépasse les 40 milliards de dollars US de principal. Dans sa forme la plus simple, un swap de taux d'intérêt est une transaction de cash-flow (marge brute d'auto-financement) entre deux parties. Pour une période spécifiée, portant sur un principal fixe, les deux parties échangent leurs engagements : dans le premier cas, celui-ci consiste à verser un intérêt à taux fixe sur le principal et, dans le deuxième, à verser un intérêt à taux variable. En fait, ne sont réglés que les versements nets. Le marché des swaps a vu le jour sur le marché des obligations émises pour le compte des sociétés commerciales. Ici, les emprunteurs faisaient l'arbitrage de leurs intérêts respectifs, sur les marchés à taux fixe et à taux variable. Il est devenu aujourd'hui un vaste marché actif et complexe de la gestion des risques liés aux taux d'intérêt. Les utilisations pour les investisseurs institutionnels voire pour l'emprunteur sont multiples.

72

Revenons à la création de l'actif composite à taux fixe à long terme. Il s'agit de l'achat d'un actif à taux variable, avec lequel on souscrit à un swap pour la période requise. Pendant cette période, l'investisseur verse le taux variable et perçoit le taux fixe. L'actif à taux variable peut être pour une période identique. Ou bien le responsable des investissements peut investir pour des périodes plus courtes, comptant sur son expertise en matière de gestion de trésorerie pour atteindre le taux variable, ou mieux, un taux supérieur pendant la vie du swap. Les cash-flows qui ont réellement lieu sont simples : sous l'actif, l'investisseur perçoit le revenu à taux variable, sous le swap le revenu à taux variable est versé et le revenu à taux fixe perçu. Ainsi, on se trouve dans une position nette où l'on perçoit le revenu fixe. Les raisons pour souscrire à un swap d'actifs sont doubles : l'achat d'une valeur à taux fixe implique la gestion des risques liés aux taux d'intérêt. Il est de tradition que cette gestion soit assurée par l'émetteur de la valeur ; dans le cadre d'un swap d'actifs, nous avons effectivement séparé la gestion des risques liés aux taux d'intérêt et nous l'avons intégrée au marché des swaps.

Ce faisant, nous avons accompli deux choses. En premier lieu, le marché des swaps fonctionne grâce à des facteurs différents de ceux qui animent le marché des obligations émises pour le compte de sociétés commerciales et, en conséquence, l'investisseur réalise, habituellement, une hausse des taux de rendement significative ; deuxièmement nous augmentons la souplesse dont peut disposer le responsable des investissements. Grâce à une gestion indépendante des risques liés aux taux d'intérêt, celui-ci se borne à la gestion du portefeuille court terme. Ainsi, il est à même de gérer à la fois crédit et rendement. L'étendue de la hausse du taux de rendement appelée fréquemment le swap spread (écart du swap) varie dans le temps.

Il existe, cependant, une variation du swap — le swap de devises. Le swap de devises ressemble au swap de taux d'intérêt à cela près que les engagements de chaque contrepartie ont trait à des devises différentes. Au jour de la mise en place du swap, les deux contreparties s'échangent leur principal à un taux de change convenu. Les versements d'intérêt sont échangés pour toute la durée du contrat et, à échéance, les principaux sont rééchangés précisément au même taux de change que celui appliqué au départ. Comme dans toute transaction de swap, ne sont versés que des paiements nets. On se

sert fréquemment du swap de devises pour échanger efficacement capital et revenu. Le rééchange des principaux a lieu au même taux de change que celui appliqué à la mise en place du swap. Il est vrai cependant que la valeur d'une devise, par rapport à une autre, varie au fur et à mesure que le temps passe, c'est-à-dire qu'on traite d'avance. Ce changement de valeur est dû aux différences de taux d'intérêt appliqués sur les devises en question. Prenons l'exemple d'un investisseur qui investit dans des actifs étrangers à taux de rendement bas avec cependant une plus-value élevée ; je citerai à titre d'exemple des actions en yens.

Une part de la plus-value est constituée par la hausse prévue du yen vis-à-vis de la devise dans laquelle vous investissez habituellement. Cette plus value peut être transformée en revenu grâce au swap avec des conséquences évidentes sur les positions en capitaux et en revenus de l'investisseur. Comme il a déjà été dit, le swap est un instrument extrêmement adaptable et, à cet égard, abordons brièvement quelques unes de ses utilisations les moins habituelles. Certaines existent déjà, d'autres sont en train d'être mises au point.

Le swap de taux d'intérêt peut être étendu en tant que produit générique pour couvrir n'importe quel cash-flow. Un swap est avant tout un outil de gestion des risques liés aux taux d'intérêt. À ce titre, il peut être utilisé pour gérer les risques inhérents à n'importe quel type de cash-flow.

Ainsi, un marché de swaps peut être utilisé pour créer des actifs sans coupon dans n'importe quelle devise convertible. De même, il peut être utilisé pour créer des actifs à taux nominal variable. Les permutations sont infinies. Une des utilisations les plus novatrices de ce marché est constituée par ce que je nommerai l'assurance-finance.

Outre les swaps dans le cadre des taux d'intérêt, on s'intéresse de plus en plus aux swaps pouvant opérer soit dans des marchés de remplacements, soit de marchés à marché. Ainsi, le swap dettes/actions. Dans ce cas, une contrepartie verserait un taux d'intérêt lié à une dette et l'autre contrepartie un taux d'intérêt lié aux actions, par exemple à l'indice des cent plus grandes valeurs du *Financial Times* (Footsie). Ce type de swap pourrait être utilisé par l'institutionnel qui souhaite suivre un indice tel que le Footsie. Ce

serait une manière très efficace de le faire dans la mesure où l'investisseur n'aurait qu'à gérer un portefeuille d'obligations qui produirait un revenu à verser d'après les termes du swap.

74 Le deuxième exemple est celui du swap d'indices. Dans ce cas, les deux parties échangent des paiements d'après l'évolution d'indices différents. D'après moi, ceci est peut-être une des structures potentielles les plus intéressantes du swap et dont les applications sont très étendues. Prenons par exemple le cas de l'investisseur institutionnel qui souhaite investir à l'étranger. Il serait extrêmement intéressant pour lui de pouvoir disposer d'un swap aux termes duquel il paierait l'indice national et percevrait en échange l'indice étranger payé par l'investisseur étranger. L'intérêt pour le correspondant étranger serait identique. Les avantages potentiels de cette structure sont très variés : elle permet d'éviter les coûts dus à l'investissement à l'étranger, le risque financier se limite à l'évolution du marché national et de plus, d'autres économies sont à envisager telles des crédits d'impôts. Tous les engagements abordés jusqu'à présent commencent dès le début de la transaction ; néanmoins, si l'engagement est reporté à une date future, alors la transaction devient un Futur ; et toutes les structures de taux d'intérêt que j'ai précédemment décrites peuvent s'appliquer sur les Futurs, avec les mêmes applications.

Le concept de Futurs s'étend à d'autres marchés, allant de produits tels le pétrole, le jus d'orange congelé, etc... jusqu'aux actions et aux indices tels le Footsie. Les Futurs sont fondamentalement similaires aux transactions Spot ; le prix du Futur est simplement le prix Spot auquel on ajoute les frais d'acheminement à la charge du vendeur. Sur certains marchés, en effet, les frais d'acheminement peuvent être négatifs.

Les options

Les options confèrent des droits à l'acheteur et par conséquent déterminent les obligations du vendeur. Le droit d'acheter s'appelle un call et le droit de vendre un put. Il est possible de nos jours de spéculer sur des options pour n'importe quelle matière première ou instrument financier. L'étendue de ces instruments est illimitée et avec le temps qui m'est imparti il me sera difficile de faire plus que d'effleurer un si complexe sujet. De ce fait je vais me limiter

principalement aux instruments et produits dont j'ai déjà parlé. En général, on fait usage d'options pour une ou deux raisons : soit pour couvrir une autre opération plus risquée, soit pour se placer stratégiquement afin d'obtenir un effet de levier. On les traite dans les Bourses internationales ou bien en hors cote par l'intermédiaire d'une banque ou d'autres institutions. Tous les produits à taux d'intérêt précédemment décrits, c'est-à-dire les caps, floors et swaps peuvent être traités comme des options, c'est-à-dire que l'on peut acheter ou vendre le droit d'entrée au cap, floor ou swap à une date fixée au préalable selon des termes convenus lors de l'accord.

Considérons un investisseur qui désire créer un actif à taux fixe à long terme, mais qui pour une raison quelconque ne veut pas s'exposer à un risque de taux d'intérêt quel qu'il soit. Je veux dire par là qu'il peut être amené à vendre l'actif avant l'échéance et qu'il ne peut pas se permettre de s'exposer à une variation de taux d'intérêt qui entraînerait une modification de la valeur de son actif.

75

En effet, l'investisseur souhaite se bâtir un taux fixe pour son actif avec une option de put pour le revendre au même taux auquel il fut acquis voire à un meilleur taux. Pour atteindre cet objectif, l'investisseur procède de la façon suivante : il doit acheter un actif à taux variable au pair, pour ensuite l'échanger contre un taux fixe selon l'échéance souhaitée. Il achète ensuite une option d'achat de swap qui est en fait un swap inversé (par rapport au swap initial) et qui se déclenche dès que le taux du swap inversé devient égal au taux du swap initial, à échéance égale. Si, durant la vie de l'actif composite à taux fixe, la vente s'avère nécessaire, l'investisseur doit procéder de la manière suivante. En cas de hausse des taux de rendement, l'investisseur sera obligé d'exercer l'option, auquel cas le swap sera annulé. Le swap est donc annulé soit au même taux, dans le cas où l'option est exercée, soit à un taux plus élevé, ce qui représente un gain pour l'investisseur. Celui-ci conserve ainsi en effet un actif à taux variable qui peut être vendu au pair, lui rendant le prix d'achat initial ainsi que le profit potentiel.

Il existe maintenant un marché d'options et de valeurs en indices en pleine croissance. Les options sont négociées hors cote dans les Bourses internationales ou bien sous forme de warrants (droits de souscription) rattachés ou détachés d'emprunts ou d'autres émissions obligataires. Quelle que soit la forme de l'option, elle

confère à l'acheteur le droit d'acheter ou de vendre une action déterminée sur un indice notionnel à un prix préétabli, à une date ultérieure.

76 Des options de ce type peuvent offrir à l'investisseur de nombreux avantages. Elles peuvent être utilisées pour prendre des positions stratégiques à endettement élevé, l'effet de levier ainsi obtenu permettant à l'investisseur de réaliser des bénéfices bien déterminés, ou de se construire des portefeuilles d'actifs composites. Ou bien elles peuvent être utilisées par l'investisseur en contrepartie de son propre portefeuille d'actifs. L'investisseur peut souscrire des options en contrepartie de son portefeuille afin d'augmenter ses rentrées globales. Si, par exemple, il est indifférent pour l'investisseur d'acheter ou de vendre une valeur déterminée, il se peut qu'il décide d'attendre un mois sur la valeur et de souscrire une option d'achat à un mois sur cette valeur, plutôt que de vendre tout de suite : si l'option est exercée, il l'aura vendue au prix prévu, sinon il se retrouve dans la même position qu'avant. Dans un cas comme dans l'autre, il aura perçu les revenus de la prime. Un des secteurs les plus intéressants des options sur valeurs est celui des nouvelles émissions.

Ce sont des émissions proposant des options à tiroirs aussi bien à l'intention de l'émetteur qu'à l'intention de l'investisseur.

L'émission dénommée « Lyon » constitue un excellent exemple. Ceci est une valeur coupon zéro à taux fixe convertible dans les fonds de participation de l'émetteur au gré de l'investisseur. Elle peut être remboursée au gré de l'émetteur comme au gré de l'investisseur. Les termes de la mise en application de chacune des options sont définis au départ. Il est intéressant de noter que les prix à la hauteur desquels l'émetteur ou l'investisseur peuvent être remboursés augmentent avec le temps. Eu égard au nombre d'options à tiroirs dans ce produit, son analyse n'est pas une mince affaire, et je suggère que l'on ne s'y attarde pas aujourd'hui. Ceci n'est qu'un exemple de la présence accrue des options en valeurs et en taux d'intérêt sur les marchés, quoiqu'elles soient légèrement camouflées.

Le marché de l'assurance devient de plus en plus compétitif, et de ce fait le rôle du responsable des investissements devient de plus

en plus important. Le monde des instruments financiers de remplacement est vaste et complexe. A condition qu'ils soient compris et employés de façon judicieuse, ils offrent à l'investisseur une autre corde à son arc dans une lutte de plus en plus âpre pour obtenir un meilleur retour sur investissement.

L'investisseur peut choisir de ne pas se servir de ces instruments, mais je lui conseillerais de ne faire ce choix qu'en complète connaissance de cause. L'investisseur qui choisit tout simplement de négliger ces marchés court le risque de plus en plus grand d'être laissé pour compte.