



Centre Africain d'Etudes Supérieures en Gestion
- CESAG -
Master en Banque et Finance
Option : Marchés Financiers et Finance d'entreprise

Année Académique: 2009-2010

Mémoire de fin de formation

Analyse de la performance d'une place financière: Cas de la BRVM



Rédigé par :

Ikko Ralph David EQUÉBAT

9^{ème} promotion MBF

Directeur de Mémoire

Dr Aliou DIOP

Expert financier

Observatoire de la Qualité
des Services Financiers
(OQSF/Sénégal)

Ministère de l'Economie et
des Finances

Avant-propos

Le Master en Banque et Finance (MBF) est un programme du CESAG qui offre les outils indispensables à l'exercice des métiers de la Banque et de la Finance en général. Ces derniers sont enseignés aux étudiants à travers deux spécialisations : "Marché financiers et finance d'entreprise" et "Gestion bancaire et maîtrise des risques". Ce projet MBF ouvert depuis 2002 s'étend sur une période intensive de neuf mois au cours de chaque année académique dont nous soulignons notre appartenance à la 9^{ème} promotion de l'année académique 2009-2010.

Les études et ateliers dispensés au cours de cette formation, permettent aux étudiants de renforcer leurs connaissances financières et bancaires afin de développer les compétences nécessaires à la poursuite de leurs carrières professionnelles.

La validation de la formation est conditionnée par le dépôt d'un mémoire. Le présent mémoire est axé sur une étude visant à démontrer l'importance d'un marché financier à travers le thème qui suit : **'Analyse de la performance d'une place financière : Cas de la BRVM'**.

Dédicaces

Ce travail est le fruit de plusieurs mois d'investigation dans le domaine financier plus précisément boursier. L'achèvement de ces recherches et la rédaction de cet mémoire me sont si chers au point qu'il est un devoir de mémoire d'envoyé ce présent à l'endroit de :

- Monsieur Pierre Camille François Xavier EQUEBAT, mon Père, et Madame Evelyne MAHOUKOU, ma mère.
- La famille MACONDO
- Aux membres de la Famille EQUEBAT et MAHOUKOU
- A mes proches : Linda Sossou, Amour Guelon, Grand Rufin, Grand James, Assiga-Diouf, Arnaud Djemissi, Ilya Amona, Yannick Kounkou, Raniberne et QueroneNsana, tous ceux qui de près ou de loin mon assister dans la réalisation de ce travail.
- En mémoire de mes bien-aimés Père Olivier EQUEBAT, Grand-mère Alphonsine Diandaya et Petite Sœur Ninelle Mahoukou.

Remerciements

Ce mémoire a été réalisé avec la collaboration et le soutien de certaines personnes que je tiens gracieusement à remercier :

- la Coordination du Programme Master en Banque et Finance (MBF) du CESAG ;
- mon encadreur Dr Aliou DIOP pour son suivi, disponibilité et recommandations ;
- le Responsable de l'Antenne Nationale de Bourse (ANB) de la BRVM au Sénégal ;
- Madame Oumou Kalsome DIOM, Responsable de la Clientèle CGF BOURSE.

SOMMAIRE

AVANT-PROPOS	1
DEDICACES	2
REMERCIEMENTS	3
SOMMAIRE	4
LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS	5
LISTE DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES	6
INTRODUCTION	7
PARTIE I : LES MARCHE FINANCIERS, CONCEPTS ET OUTILS D'ANALYSE DE LA PERFORMANCE	14
Chapitre 1 : Concepts en relation avec les marchés financiers	14
Chapitre 2 : Outils d'analyse de la performance d'un marché financier et méthodologie de l'étude	18
PARTIE II : EVOLUTION DU MARCHE FINANCIER DE L'UEMOA	23
Chapitre 3 : Présentation du marché financier de l'UEMOA	23
Chapitre 4 : Performances de la BRVM, Bilan et Perspectives	44
CONCLUSION	73
REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES	74
TABLE DES MATIERES	77
RESUME/ ABSTRACT	80

Liste des sigles et abréviations

- **ANB** : Antenne Nationale de Bourse
- **ASEA** : African Stock Exchange Association
- **BOC** : Bulletin Officiel de la Cote
- **BRVM** : Bourse Régionale des Valeurs Mobilières
- **CREPMF** : Conseil Régionale et Public du Marché Financier
- **CSF** : Comité de Stabilité Financière
- **DC /BR** : Dépositaire Central/ Banque de Règlement
- **JSE** : Johannesburg Stock Exchange
- **OHADA** : Organisation pour l'Harmonisation en Afrique du Droit des Affaires
- **OPCVM** : Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
- **PDMF** : Projet de Développement du Marché Financier
- **PLC** : Prelisting Compartment
- **SGI** : Société de Gestion et d'Intermédiation
- **SGP** : Société de Gestion de Patrimoine
- **UEMOA** : Union Economique et Monétaire Ouest Africaine

Liste des tableaux et graphiques

TABLEAUX

TABLEAU 1 : LISTE DES CATEGORIES DE COMMISSIONS DU CREPMF.....	27
TABLEAU 2 : LISTE DES SGI AGREES PAR LA CREPMF	30
TABLEAU 3 : POIDS DES EMISSIONS OBLIGATAIRES SUR LE MARCHE.....	34
TABLEAU 4 : POIDS D'EMISSION DES ACTIONS SUR LE MARCHE	35
TABLEAU 5 : LISTE CHIFFREE DES DIFFUSIONS.....	39
TABLEAU 6 : EVOLUTION DU NOMBRE DE LIGNES OBLIGATAIRES	39
TABLEAU 7 : TABLEAU ANNUEL DES LIGNES D' ACTIONS	40
TABLEAU 8 : RECAPITULATIF DES COMMISSIONS DU MARCHE FINANCIER DE L'UEMOA.....	41
TABLEAU 9 : FISCALITE DES HUIT PAYS DE L'UEMOA	43
TABLEAU 10 : LES RENDEMENTS DES TITRES EN POURCENTAGE.....	45
TABLEAU 11 : RENTABILITE DES TITRES EN POURCENTAGE.....	46
TABLEAU 12 : PLUS-VALUES DES TITRES EN POURCENTAGE.....	46
TABLEAU 13 : RENDEMENTS DU PORTEFEUILLE.....	47
TABLEAU 14 : VARIANCE ET ECART TYPE DU PORTEFEUILLE	47
TABLEAU 15 : EVOLUTION DES TITRES TRANSIGES SUR LE MARCHE SECONDAIRE	49
TABLEAU 16 : EVOLUTION DE LA LIQUIDITE DE LA BRVM	50
TABLEAU 17 : LIQUIDITE DU MARCHE DES ACTIONS PAR SECTEUR	51
TABLEAU 18 : CLASSEMENT DES TITRES SELON LA LIQUIDITE DU MARCHE SECONDAIRE	52
TABLEAU 19 : NOMBRE DE LIGNES EMISES SUR LA PERIODE 2007-2010	53
TABLEAU 20 : NOMBRE D' ACTIONS EMISES	54
TABLEAU 21 : NOMBRE D' ACTIONS COTEES	55
TABLEAU 22 : ANALYSE COMPARATIVE DES SYSTEMES DE TRANSACTION DES PRINCIPALES BOURSES AFRICAINES	60
TABLEAU 23 : ANALYSE COMPARATIVE DU NOMBRE DE SOCIETES COTEES SUR PRINCIPALES BOURSES AFRICAINES	61
TABLEAU 24 : RENDEMENT DES MARCHES AFRICAINS EN FIN D'EXERCICE 2010.....	62
TABLEAU 25 : EVOLUTION DU RATIO DE LIQUIDITE DES PRINCIPALES BOURSES AFRICAINES	63
TABLEAU 26 : EVOLUTION DE LA CAPITALISATION BOURSIERE DES PRINCIPALES BOURSES AFRICAINES	64
TABLEAU 27 : EVOLUTION DE LA PERFORMANCE DES PRINCIPALES BOURSES AFRICAINES	66
TABLEAU 28 : RATION PER DANS LES BOURSES AFRICAINES	68

GRAPHIQUES

FIGURE 1 : RENDEMENT DU MARCHE DES ACTIONS DE LA BRVM.....	45
FIGURE 2 : EMISSION D'EMPRUNT OBLIGATAIRES	53
FIGURE 3 : EMISSION DES ACTIONS EN MILLIONS FCFA	54
FIGURE 4: EVOLUTION DE L'EPARGNE MOBILISEE.....	55
FIGURE 5: EVOLUTION DU MARCHE DES ACTIONS.....	56
FIGURE 6 : EVOLUTION DE LA CAPITALISATION BOURSIERE DE LA BRVM.....	57
FIGURE 7: EVOLUTION DE L'INDICE BRVM 10.....	58
FIGURE 8: REPARTITION DE LA PERFORMANCE SUR LES CAPITALISATIONS BOURSIERES	64
FIGURE 9: REPARTITION DU CAPITAL INVESTI DANS LES PRINCIPALES BOURSES AFRICAINES.....	67

SCHEMA

SCHEMA 1 : ARCHITECTURE DU MARCHE FINANCIER DE L'UEMOA	33
SCHEMA 2: DEROULEMENT D'UNE SEANCE DE COTATION A LA BRVM.....	37

Introduction

Une place financière est un lieu qui assure la rencontre des acteurs économiques et financiers en leur apportant des services spécialisés indispensables pour la conduite de leurs opérations, tout en offrant aux décideurs de la sphère financière et économique des structures appropriées pour faciliter la mise en œuvre de leur politique. Elle constitue un système dont la portée s'étend des émetteurs aux investisseurs en passant par les intermédiaires financiers. Ainsi, ce système est au cœur du fonctionnement d'une économie surtout dans sa représentation la plus étroite de marché financier. L'Afrique compte vingt-trois marchés financiers sur les 53 pays africains ou on décompte la cotation d'environ 1700 titres financiers. Parmi ces marchés, un seul représente un marché financier régional, il s'agit du marché financier de la zone UEMOA nommé la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM). Elle est considérée comme un instrument essentiel pour mobiliser l'épargne domestique et assurer le financement des entreprises locales dans le cadre d'une régulation adaptée au marché financier.

Les pays de la zone UEMOA ont entrepris le passage d'une économie d'endettement à celle de marché, en portant l'idéal d'une place financière régionale comme étant le reflet de l'intégration financière de l'UEMOA.

L'existence d'une bourse active et innovante prévaut sur l'étendue territoriale par la notoriété qu'elle acquiert à travers ses performances annuelles ; le rayonnement de la bourse est facteur d'attractivité pour l'économie.

Après douze années d'activité boursière, la BRVM s'identifie comme un marché à fort potentiel d'investissement. Elle a atteint progressivement une capitalisation au 30/06/2007 de 4,4 milliards dollars ce qui lui a valu le rang de huitième face aux 14 bourses africaines. De ce fait, elle valorise les performances des entreprises régionales à l'endroit des investisseurs locaux et étrangers, en garantissant la pérennité du marché financier Ouest Africain.

Nous allons étudier la performance de la BRVM par l'analyse des flux de son activité.

I. Problématique

La place boursière de l'UEMOA a connu une tendance à la baisse de son activité durant la période allant de 2007 à 2009. Le marché connaît une période de récession qui se caractérise par une baisse de la capitalisation boursière. Le volume des capitaux échangés régresse aussi en dépit des nouvelles introductions.

Cette récession a été expliquée par la baisse des cours des titres les plus actifs suite au repli des investisseurs, qui ont reconsidéré leur stratégie de placement dans un contexte de crise financière internationale. L'évolution de l'exercice 2010 montre que l'activité boursière a repris progressivement à la hausse ; les indicateurs du marché affichent des valeurs positives.

Nous pensons que le comportement du marché sur la période 2007-2010 reflète l'insuffisance structurelle de la bourse qui découle sur une contre-performance des indicateurs (liquidité, volume des transactions, risque), bien que le rendement du marché soit intéressant pour les placements. Nous nous attèlerons à analyser d'une part les performances de la BRVM à mobiliser l'épargne nécessaire aux besoins de financement du marché et d'autre part son degré d'attractivité à l'échelle africaine.

II. Objectifs de l'étude

Il s'agira de développer notre étude pour faire ressortir les points suivants :

- ✓ Rapporter l'évolution du fonctionnement du marché et les résultats de l'activité de la BRVM fournis au public ;
- ✓ Valoriser les indicateurs de performance de la BRVM ;
- ✓ Evaluer l'attractivité de la BRVM sur les investisseurs ;
- ✓ Faire une analyse comparative des performances de la bourse régionale avec les places boursières africaines les plus représentatifs ;
- ✓ Evaluer les besoins et avancées de la bourse régionale ;
- ✓ Faire des recommandations visant le plein essor de la place financière BRVM ;

III. Méthodologie de l'étude

Elle consiste à présenter l'approche choisie pour développer le thème de notre étude ; cette dernière s'orientera sur les points suivants :

1. Cadre d'analyse

Le marché financier de l'UEMOA est une étape du processus d'intégration économique de la sous-région à travers son rôle significatif de plate forme aux investissements et à la promotion du secteur privé. Il recèle de réelles potentialités liées notamment à sa dimension régionale comportant huit pays, pour une population dépassant les 84 millions d'habitants, regorgeant de ressources agricoles (café, cacao, coton, arachide ...) ainsi que d'importantes marges de progression qui devrait être rapidement transformées en faveur des unités de production et entreprises. Pourtant le taux de bancarisation autour de 15% ne favorise pas assez l'engagement des ménages, la fiscalité plombe les résultats des entreprises en croissance, tandis que la bourse s'avère être un marché lucratif pour les sociétés à besoins de financement.

Ainsi, cette place financière a pour mission de renforcer l'intégration économique de la sous-région à travers la mobilisation de l'épargne des populations des états membres pour l'investir dans les entités régionales à besoin de financement. En tant que structure centrale du marché, la BRVM jouerait son rôle de bourse dans le développement d'une économie de marché.

Après plus d'une décennie d'activité, la bourse devrait être valorisée par les résultats du marché.

Une revue de l'activité boursière nous permettra d'évaluer la performance de la BRVM sur une période donnée. A ce titre, nous exprimons des points de réflexion sur notre étude à travers les interrogations qui suivent :

- Quelle est l'organisation de la place financière de l'UEMOA ?
- Quelles sont les limites de chaque structure du marché financier ?
- Comment fonctionnent la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières ?
- Quel est l'impact de l'organisation du marché sur la performance de la bourse ?
- Comment les indicateurs de performance influencent le comportement du marché ?

- Quels indicateurs de performances rendent plus déterminant la compétitivité de la BRVM sur les autres places boursières africaines ?

Sur ces dernières, nous allons décrire les différentes composantes de cette place financière puis nous démontreront la performance du marché de la BRVM.

2. Plan d'analyse

Le travail sera présenté en trois parties. La première partie sera consacrée à la présentation des concepts théoriques inhérents au marché financier en général et à la performance de ce dernier en particulier. La deuxième partie comportera l'analyse du cas de la BRVM à travers la présentation, l'organisation et le fonctionnement de son marché financier ; il s'ensuivra une étude chiffrée des indicateurs de performance au cours d'une période définie . Pour valoriser cette performance, nous ferons une analyse comparative des indicateurs de la BRVM à l'échelle des bourses africaines.

La troisième partie portera d'une part sur le bilan des résultats de la bourse et d'autre part sur les recommandations et perspectives du marché. Notre conclusion permettra de synthétiser nos conclusions afin de résoudre notre problématique.

3. Collecte, traitement et analyse des données

La Collecte des données chiffrées se fera sur les études financières portant sur la BRVM, les espaces internet des différentes institutions financières et revues financières à savoir le CREPMF, la BRVM (Antenne Nationale du Sénégal), les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation de la place (CGF Bourse, BLACKPEARL Finance, Impaxis Capital), les Bourses africaines (Johannesburg, Nigeria, Caire, Casablanca, Ghana, Tunisie, etc.).

Un guide de questions sera soumis à l'endroit de la BRVM (Représentation Nationale), SGI et investisseurs (potentiels et engagés).

Les recherches évolueront sur l'activité de la BRVM basée à Abidjan en Côte d'Ivoire, puis s'étendront sur les performances des bourses sur le marché africain.

Les données nécessaires à notre étude sont les indicateurs de la performance du marché à savoir le rendement, la liquidité, les émissions des titres, le volume des transactions, risque, la capitalisation boursière, les indices boursiers, etc. Une revue documentaire de ces notions serait

indispensable à l'appréhension du thème traité à travers les livres, ouvrages et magazines financiers. Ces données financières concernent la période d'observation étalée sur quatre années 2007, 2008, 2009 et 2010.

Pour le choix de l'échantillon, on a éliminé certains titres dont les cotations sont peu régulières et on a éliminé toute nouvelle action introduite en bourse durant la période d'analyse.

L'échantillon retenu est constitué de six titres suivants : SAPH CI, SHELL CI, ETIT, FILTISAC CI, SONATEL SN et SDV SAGA.

Le dépouillement des données s'effectuera par une synthèse minutieuse et objective des résultats de l'activité boursière.

Nous procéderons aux calculs du rendement du marché, du ratio de liquidité, de la variance et de l'écart-type du portefeuille ainsi sur la base du logiciel Microsoft Excel du pack Microsoft Office.

Dans le cadre des données fournies par la place boursière régionale, il est à préciser que nous accentuerons nos recherches sur le marché des actions pour une analyse encadrée de la performance du marché BRVM.

IV. Revue de la Littérature

Afin de mieux cibler notre question de recherche sur la performance d'une place boursière, nous examinerons la littérature sur cette thématique, les différentes explications avancées et les limites liées aux différentes mesures avancées par la littérature relative à la performance d'une place boursière.

Rousseau et Watchtel (2000) démontrent par leurs recherches que la performance des marchés boursiers est également un facteur déterminant de la croissance économique particulièrement dans les pays en développement. La liquidité de marché affecte le développement économique de deux manières :

- D'une part, les marchés liquides offrent aux investisseurs une facilité de sortie, condition favorable à l'investissement dans le capital-risque.
- D'autre part la liquidité favorise l'investissement à long terme et rend les marchés liquides plus attractifs pour les investisseurs internationaux.

Devereux B, Michael, Smith W. Gregor (1994) et Obstfeld Maurice (1994) montrent que le partage des risques au plan international grâce à l'intégration internationale des marchés

boursiers induit une mutation des portefeuilles de « *peu risqué avec faible rendement* » à « *peu risqué avec des rendements plus importants* », accélérant ainsi la croissance des marchés financiers. De même, le marché secondaire pourrait avoir une influence positive sur la croissance boursière par le biais de la liquidité ou de l'intégration internationale du marché.

En ce qui concerne la performance d'un portefeuille, un investisseur doit constituer un portefeuille ou il doit déterminer un niveau de rendement espéré et accepter le risque qui lui est associé ou bien fixer un risque minimum et accepter le rendement espéré qui lui est associé.

Selon les études de R.McEnally et son équipe, la véritable mesure du risque pour l'investisseur n'est pas la variance des rendements moyens mais la variance de la série de rendements sur l'ensemble de la période. Au moment d'acheter un titre, d'investir sur un marché en constituant un portefeuille, l'investisseur voudrait mesurer le risque ex-ante. Or la variance ne peut être calculée que sur des fluctuations passées du taux de rendement.

Inversement les études menées, notamment par Blume, Altman et Pogue ont montré empiriquement que la volatilité des variations des cours d'actions ou des portefeuilles est relativement stable. On peut donc utiliser les données historiques (ou ex-post) pour apprécier le risque futur des actions.

Les travaux de Guyvarch sur l'efficience informationnelle des marchés soulèvent la question qui suit: « le mode d'organisation des marchés peut-il améliorer le degré de l'efficience de ces derniers ? »

En effet, l'organisation des marchés financiers pèse sur l'efficience à plusieurs niveaux. Elle influence notamment l'information, sa qualité et les moyens de la diffuser.

L'information est une donnée fondamentale des marchés financiers. L'évolution du prix des valeurs mobilières est fonction des informations disponibles tant au niveau macroéconomique qu'au niveau des entreprises. Pour cela, l'information doit être de qualité et accessible à tous les investisseurs afin de pouvoir faire l'objet d'une exploitation judicieuse en vue de la formulation d'anticipations rationnelles dans le cadre des opérations du marché.

De plus, les modes de cotation peuvent également perturber l'efficience. Enfin, les coûts de transactions et leur niveau revêtent une importance particulière.

Dans leur étude sur les interactions des agents financiers, Jensen et Murphy (1990), expliquent que sur un marché boursier développé, le lien entre la rémunération des dirigeants et les valeurs boursières énonce la convergence des intérêts des actionnaires et des dirigeants de l'entreprise ; cela a donc un effet positif sur l'évolution du cours de l'action.

De même, Easley et O'Hara (1987) se sont intéressés à étudier l'importance du volume de transaction sur un marché. Ces auteurs ont essayé d'analyser le rôle joué par la taille d'une transaction et son impact sur les prix. Ils ont conclu que plus la taille de transactions est importante, moins les prix sont favorables. Par conséquent, la quantité échangée constitue un facteur essentiel pour la détermination du prix.

Ces fondements théoriques sur la performance d'une place boursière, nous permettront de mieux développer notre étude sur l'analyse des indicateurs de performance de notre bourse (BRVM).

Partie I : Les marchés financiers, concepts et outils d'analyse de la performance

Chapitre 1 : Concepts en relation avec les marchés financiers

Dans ce chapitre, nous allons énoncer les différents concepts ayant trait avec les marchés financiers notamment le rôle du marché financier, son organisation et son mode de fonctionnement.

I. Rôle des marchés financiers

1. Définition du marché financier

Le marché financier représente le marché des capitaux à moyen et long terme d'un pays, d'une union économique faisant partie intégrante du système financier international.

2. Typologie des marchés financiers

Elle différencie chaque marché par leur réglementation et activité, à savoir :

- le marché des actions dont les opérations des titres financiers portent uniquement sur les actions ;
- le marché des obligations qui porte uniquement sur les obligations comme étant les titres émis et transigés sur le marché;
- les marchés des changes dont l'activité se situe dans l'échange des devises ;
- Le marché dérivé sur lequel se négocie les produits dérivés tels que les contrats à terme, les options, les swaps ;

II. Organisation des marchés financiers

Elle reflète généralement les acteurs et l'architecture du marché.

1. Les acteurs

Les acteurs du marché financier sont généralement les investisseurs (institutionnels et particuliers), les émetteurs de titres, les sociétés de courtage, les agences de notation, le régulateur du marché, la bourse, dépositaire central et autres intervenants (conservateurs, etc.) qui diffèrent selon les bourses.

2. Rôle du marché financier

Son rôle s'installe dans le cadre du financement de l'économie ; à cet effet il représente le lieu de rencontre entre les agents économiques ayant un excédent de capitaux (investisseurs) et les agents à besoin de financement (entreprises) dans une économie de marché. En pratique, les entreprises s'adressent d'une part aux investisseurs par le biais de l'émission des titres financiers tels les actions, les obligations et les billets de trésorerie sur les places boursières.

D'autre part, les investisseurs effectuent des placements à moyen et long terme dans les titres des entreprises qui offrent les meilleurs rendements au regard de leur performance annuelle et des perspectives d'investissement plus rentables.

La relation entre investisseurs et entreprises s'est développée grâce au rôle de relais que jouent les marchés financiers dans l'économie internationale.

Ainsi, le marché financier permet de garantir la liquidité, de diversifier le risque, d'assurer la disponibilité des ressources tout en offrant un rendement.

III. Fonctionnement des marchés financiers

1. Enjeux du fonctionnement des marchés financiers

Un marché financier constitue d'abord un élément essentiel de l'attractivité globale d'un territoire (pays, région, continent). Il contribue significativement à la fonction de financement de l'économie. L'existence d'une place financière active et innovante rejaillit sur l'ensemble du territoire par l'effet d'image qu'elle véhicule à l'étranger. Elle constitue un argument important pour attirer des centres de décision des grands groupes d'entreprises. Ces derniers sont, en effet, les principaux consommateurs de services financiers élaborés et déterminent pour cette raison, au moins partiellement, leur implantation en fonction de la capacité d'un marché financier à répondre à leurs besoins.

Le marché financier assure la création d'emplois hautement qualifiés, participant à l'objectif de développement des activités à haute valeur ajoutée au sein d'une économie.

Un autre enjeu de l'existence d'un marché financier au sein d'un territoire est la fourniture de services de qualité à l'ensemble du secteur financier, comme du secteur non financier. Il est à considérer comme un moyen essentiel de mobiliser l'épargne domestique, et d'assurer le financement des entreprises locales, dans le cadre d'une régulation adaptée et de l'utilisation de systèmes performants.

2. Fonctionnement du marché primaire

Nous devons rappeler que le marché primaire est le marché sur lequel l'émission des nouveaux titres financiers s'effectue à l'endroit des agents à capitaux excédentaires. Ainsi, les acteurs désireux de se procurer des financements sur les marchés financiers soumettent leurs titres pour émission conformément à la réglementation dudit marché.

Il fournit les informations relatives aux propositions d'émission sur le marché et la levée d'épargne des investisseurs. Ces besoins d'émission dans le marché relève de l'ordre stratégique pour les émetteurs à savoir : offre publique initiale, augmentation du capital, offre publique de vente ou d'achat, emprunts obligataires.

Les titres financiers utilisés pour ces émissions sont principalement les actions et les obligations.

Lorsqu'il s'agit d'émission d'actions, une société ouvre son capital sur le marché boursier. Le principe consiste à émettre un nombre précis d'actions nouvelles (flottant) sur le marché, à un prix d'émission fixé par l'émetteur dont le rendement drainera les fonds des épargnants.

Sur le marché des obligations, le marché primaire est le lieu où les créances sont émises initialement sous forme de lignes obligataires. Ici, il existe des mécanismes particuliers pour soumissionner ces titres de créances. Trois méthodes principales sont utilisées à savoir les transactions ou opérations syndiqués, transactions préachetées et adjudication.

Les données financières fournies par l'émetteur sont le prix de l'obligation, le nombre d'obligations, le coupon, le rendement et la maturité.

Ces dernières favoriseront la prise de décision des investisseurs dans leurs choix de placement.

De ce fait lorsqu'une action ou une obligation émise sur marché a été achetée par un investisseur, les opérations qui suivront l'émission auront lieu sur le marché secondaire.



3. Fonctionnement du marché secondaire

Le marché secondaire est le lieu où se négocient les titres initialement émis entre investisseurs. Ce dernier permet la rencontre d'investisseurs désireux de vendre et de ceux désireux d'acheter des titres financiers. Ce processus s'effectue à un cours déterminé par le niveau de l'offre et de la demande applicable aux titres négociables.

Les instruments négociables principalement les actions et les obligations sont émis sur le marché primaire où elles se voient attribuer un prix d'émission; elles sont négociées sur le marché secondaire, où on leur attribue un prix du marché.

En assurant la liquidité des investissements financiers, il assure la qualité du marché primaire et l'évaluation des titres financiers d'où une complémentarité des deux marchés.



Chapitre 2 : Outils d'analyse de la performance d'un marché financier et méthodologie de l'étude

Dans ce chapitre, nous énoncerons les outils qui nous seront nécessaires à l'analyse de la performance du marché financier et la méthodologie que nous suivrons.

I. Performances interne des marchés financiers

Elles constituent les différents indicateurs qui permettent d'évaluer l'activité réelle des marchés, il s'agit :

1. Rémunération de l'épargne

L'épargne allouée aux placements dans les marchés financiers requiert une rémunération par les investisseurs. Elle correspond à la notion de rendement des titres financiers.

Théoriquement, le rendement d'un titre est la plus-value en capital augmentée des dividendes ou coupon perçu sur ce dernier. On le rapporte à l'investissement initial pour obtenir le taux de rendement.

D'une part, le taux de rendement d'une action est la mesure de la rentabilité qu'elle a procurée au cours d'une période donnée sur le marché.

Sur le rendement d'une action, nous pouvons nous référer aussi au dividende net et à la plus-value éventuelle qu'en tire l'investisseur.

On peut déduire ces deux composantes du rendement dans le cas où le dividende aurait été payé à la fin de la période.

Formellement le rendement d'une action se calcule comme suit :

$$R_t = \frac{C_t + D_t}{C_{t-1}} - 1$$

Avec C_t = cours de l'action à la fin de période t.

C_{t-1} = cours de l'action à la fin de période t-1.

D_t = le dividende encaissé à la fin de période t.

Le rapport $\frac{C_t - C_{t-1}}{C_{t-1}}$ représente le taux de la plus-value.

Le rapport $\frac{D_t}{C_{t-1}}$ représente le taux de la rentabilité.

Toutefois cette formule suppose implicitement que le dividende est payé le dernier jour de la période t ou que le dividende ne soit réinvesti que ce dernier jour.

A cela s'ajoute, le rendement du portefeuille qui est la moyenne des rendements des titres constituant le portefeuille pondérés par leurs proportions dans le portefeuille. Il est théorique calculé par la formule qui suit :

$$R_p = \sum_{i=1}^n X_i R_i$$

2. Risque associés au placement sur les marchés financiers

La notion de risque est étroitement lié à l'incertitude que procure l'évolution d'un marché donné.

Dans les marchés financiers, il est associé à la variation des indicateurs financiers et économiques. On relève ainsi le risque de taux, risque de change, risque de liquidité, risque de marché.

Pour faire un placement, les investisseurs prennent en compte le risque lié à l'acquisition et la détention d'un titre financier du fait de la fluctuation de sa valeur ou de son taux de rendement.

Ce risque se mesure par la volatilité de la valeur du titre qui se traduit mathématiquement par le calcul de l'écart type. Ce dernier traduit la dispersion des rentabilités autour de la rentabilité moyenne.

Dans le cas d'un titre financier représentatif d'une action, ces taux de rendements successifs peuvent avoir d'importantes fluctuations autour de leur valeur moyenne.

Pour mesurer ce risque, dont l'origine revient à ces fluctuations, on a recourt à l'écart type ou la variance des rendements par période.

La variance de l'action sur T périodes est :

$$\sigma_i^2 = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T (R_{i,t} - \bar{R}_i)$$

Avec $R_{i,t}$ le taux rendement de l'action i au cours de la période t.

R_i = la moyenne arithmétique des taux de rendement.

L'écart-type correspond à la racine carré de la variance :

$$\text{Ecart-type} = \sqrt{\sigma^2_i}$$

Nous avons présenté la technique utilisée pour la mesure du risque d'un titre. Dans cette partie on va s'intéresser au risque total du portefeuille. Pour un portefeuille qui se compose de N titres, son taux de rendement dépendra à la fois des taux rendements des différents titres et aussi de leurs différentes proportions.

$$\text{Ainsi : } R_p = \sum_{i=1}^N X_i R_i$$

$$\text{Alors : } E(R_p) = \sum_{i=1}^N X_i E(R_i)$$

$$\text{et : } \sigma_p^2 = X_1^2 \sigma_1^2 + X_1 X_2 \sigma_{12} + \dots + X_1 X_N \sigma_{1N} + X_N X_1 \sigma_{N1} + X_N X_2 \sigma_{N2} + \dots + X_N^2 \sigma_N^2$$

$$\text{donc } \sigma_p^2 = \sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^N X_i X_j \rho_{ij} \sigma_i \sigma_j$$

On peut aussi obtenir :

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^N X_i X_j \rho_{ij} \sigma_i \sigma_j$$

Cette dernière expression de la variance renseigne sur le lien étroit entre le risque du portefeuille et la corrélation existant entre les rendements des titres le constituant.

3. Liquidité du marché

La liquidité du marché représente le niveau de transactions pour lequel le marché rend plus accessible l'acquisition ou la cession de titres par les investisseurs.

Un marché liquide est caractérisé par trois facteurs : la largeur, la profondeur et la résilience.

Un marché large est un marché accessible dont la présence des investisseurs institutionnels permet la rencontre d'un grand nombre d'intervenants. En plus de l'équité et de

l'accessibilité, la diversité des opinions et l'existence d'un grand nombre de titres échangeables et substituables favorisent la liquidité.

Le marché est dit profond s'il permet de manière régulière et transparente l'échange de quantités substantielles de titres sans perturber les prix. Cette caractéristique est partiellement liée à la largeur du fait qu'elle implique la transparence du marché.

Un marché est résilient lorsqu'il est capable d'absorber rapidement le choc des prix.

La liquidité du marché peut être évaluée par différentes mesures théoriques dont les principales sont le ratio de liquidité par titre, les indicateurs de performance (capitalisation boursière, le volume de transaction), les indicateurs de rotation (rotations des capitaux et des titres).

- Ratio de liquidité d'une action : $\text{Volume de capitaux échangés} / |\text{Variation du prix en \%}|$;
- Ratio de rotation des capitaux : $\text{Volume de transactions} / \text{Capitalisation Boursière}$;
- Ratio de rotation des titres : $\text{Nombre des titres échangés} / \text{Nombre de titres admis}$;

II. Performances externe des marchés financiers

Les marchés financiers développent des performances externes qui se caractérisent par : performance du marché primaire, la taille du marché, l'attractivité

1. Performance du marché primaire

La performance du marché primaire représente la capacité optimale du marché à ouvrir le marché aux émetteurs des titres. Les émetteurs des titres sont généralement répertoriés comme suit : les Etats, les Organismes Internationaux et Régionaux, les Institutions Financières, les Entreprises Publiques et Privés.

2. Taille du marché et attractivité du marché

La taille du marché financier représente l'ensemble des acteurs qui interagissent dans le bon fonctionnement de la bourse. On y relève les sociétés cotées et les émetteurs d'obligations à travers leurs titres financiers.

L'attractivité du marché se définit comme étant le niveau de compétitivité qu'offre un marché à travers les indicateurs et facteurs de performance.

Les principaux facteurs qui suivent nous permettront d'identifier les leviers d'actions sur lesquels il est possible de développer l'attractivité ; il s'agit :

- ✓ Le cadre réglementaire qui doit être considéré sur la mise en œuvre simple des mesures et règles en vigueur ; la relative stabilité des textes portant sur la réglementation et le respect des principes juridiques. L'interaction entre le régulateur et les professionnels devrait garantir la protection des investisseurs du marché ;
- ✓ Le capital humain, ressource du marché financier du fait qu'il met à la disposition des intermédiaires qui souhaitent s'implanter, une main d'œuvre dont l'expertise sur la gamme la plus large des services financiers permettrait de faire des performances intéressantes mais aussi de développer les stratégies financières sur le long terme.
- ✓ Le niveau d'intégration en nouvelles technologies de l'information ;

A cela nous pouvons y ajouter les indicateurs de mesure quantitative de l'attractivité à savoir

- ✓ la capacité d'offre financière : il s'agit de la taille des marchés (par secteur et par nombre d'émetteurs), du nombre des intermédiaires boursiers, de la diversité des produits financiers, des rendements ;
- ✓ le degré d'intégration internationale : il fait référence à l'indice boursier, sa corrélation aux autres bourses, aux participations locale et étrangère dans les placements financiers ;
- ✓ la quantification des volumes financiers générés : on y relève l'épargne mobilisé (locale et étrangère), le volume des transactions (par secteur, par titres).

3. Confiance des investisseurs

La levée de l'épargne auprès des investisseurs requiert que les acteurs plus précisément le régulateur assure le bon usage des fonds et leur rétrocession auprès des investisseurs. A cet effet, il est d'usage que la mise en place d'un fond de garantie permettra de recueillir les contributions des acteurs afin de pallier à tout défaut éventuel des obligations d'un intervenant.

Partie II : Evolution du Marché Financier de l'UEMOA

Chapitre 3 : Présentation du marché financier de l'UEMOA

La mise en place du marché Financier de l'UEMOA s'inscrit depuis le 14 Novembre 1973 ; elle regroupe au départ sept pays (Bénin, Burkina-Faso, Cote d'Ivoire, Mali, Niger, Sénégal, Togo), dans l'objectif commun de renforcer l'intégration économique sous-régionale et spécifiquement promouvoir l'essor d'une économie de marché. Concrétisé lors du lancement officiel de la BRVM et du Dépositaire Central/Banque de Règlement (DC/BR), le 16 Septembre 1998, l'espace communautaire s'est élargi après l'adhésion d'un huitième Pays la Guinée-Bissau.

Le marché financier est structuré en deux pôles opérationnels qui sont :

- ✓ Le pôle public constitué du Conseil Régionale de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers en sigle CREPMF ;
- ✓ Le pôle privé regroupant la BRVM, le DC/BR, les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation (SGI), les Sociétés de Gestion de Patrimoine, les Apporteurs d'Affaires (SGP), les Sociétés de Conseil en Investissement Boursier et les Démarcheurs.

I. Organisation du Marché Financier de l'UEMOA

Nous allons décrire l'organisation du marché financier de l'UEMOA à travers les caractéristiques des acteurs des deux pôles public et privé.

1. Le Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF) : Le Pôle Public

Le CREPMF est l'organe de régulation du marché et le garant de l'intérêt public. Mise en place le 20 Octobre 1997, il a pour mission la protection de l'épargne investi en valeurs mobilières dans l'UEMOA. Pour mener à bien sa mission, cet organe de tutelle a été investi de différents pouvoirs administratifs qui suivent : le pouvoir règlementaire, le pouvoir décisionnel et le pouvoir de sanction.

Nous présenterons les prérogatives du CREPMF dans la partie qui suit notre étude.

a. Fonction du CREPMF

Il est le régulateur du marché à travers les fonctions suivantes :

- Protection de l'épargne ;
- Contrôle du bon fonctionnement du marché
- Règlementation du marché ;
- Habilitation des acteurs du marché ;
- Discipline du marché ;

b. Les Différents pouvoirs du CREPMF

Afin de mener à bien ses fonctions, Il est investi des pouvoirs qui suivent :

Pouvoir règlementaire

Il est en charge d'édicter la réglementation régissant le fonctionnement du marché ; de ce fait des décisions particulières sont prises pour l'application des mesures disciplinaires devant sanctionner les actes qui entravent le bon déroulement des activités du marché donc qui sont contraires aux intérêts des épargnants.

Pour renforcer l'application de la réglementation dans le marché financier, le CREPMF a mis en place le 20 mai 2010 un Comité de Stabilité Financière (CSF) de l'UMOA afin de développer le cadre coopératif de concertation et de coordination entre les régulateurs et superviseurs du système financier. Le CSF a été investi d'une mission de veille en matière de risque systémique et d'harmonisation des normes et procédures du système financier vers le marché financier.

• ***Pouvoir Décisionnel***

Il porte sur l'autorisation des opérations financières initiées sur le marché financier appelé visa et aussi sur l'habilitation des acteurs. Ainsi, il avalise les appels à l'épargne publique et délivre les agréments et cartes professionnelles aux différents intervenants commerciaux.

Le terme « intervenants commerciaux » correspond à tous les acteurs du marché habilités en tant qu'intermédiaires financiers ; il s'agit ici des SGI, SGP, Apporteurs d'Affaires, Démarcheurs, Sociétés de Gestion d'OPCVM, Teneurs de comptes compensateurs.

Les visas portant sur les opérations financières enregistrés dans l'exercice 2010 sont spécifiquement des emprunts obligataires privé et public, des offres publique de vente et des placements étrangers.

Des projets portant sur l'offre des produits structurés dits dérivés ont été à l'étude au courant des exercices 2009 et 2010. La contribution des intervenants commerciaux et des institutions financières régionales (BOAD, BCEAO, etc) ont permit de statuer sur la faisabilité et la mise en œuvre desdits projets. A cet effet, il s'agit entre autre du processus de titrisation des prêts hypothécaires régionaux et de la mise en place d'une Caisse Régionale de Refinancement Hypothécaires.

Le panier de valeurs mobilières qu'offre le marché régional connaît actuellement une évolution vers la diversification des titres financiers.

Le projet portant sur la tarification harmonisée du marché financier a été de nouveau à l'étude au courant de l'année 2010 sous l'adoption d'une directive en date du 30 mars.

Ces entreprises énoncées sont inclus dans le Projet de Développement du marché Financier (PDMF) initié par le Conseil Régional depuis l'année 2009.

Néanmoins, des décisions effectives sont en attente pour assurer le développement du marché financier de l'UEMOA.

- ***Pouvoir de Contrôle***

Le CREPMF exerce un contrôle de l'information financière, par la vérification des obligations auxquels sont soumis les émetteurs des titres (entreprises, Etats, structures spécialisés, etc.) en matière de mobilisation de l'épargne public. A cet effet, des publications périodiques sont prévues par les dispositions règlementaires pour assurer la supervision des activités des acteurs agréés au marché.

Dans ce cadre, le Conseil Régional a mener a bien le projet de notation à travers des ateliers, qui ont abouti à règlementer les conditions d'exercice des agences de notation par son instruction N° 37/2009 du 23 Novembre 2009.

A cet effet, la notation a été instruite d'une part pour évaluer les performances des sociétés cotées et des émetteurs d'opérations d'appel public de la sous-région puis d'autre part, structurer les modèles des agences de notation.

Les émetteurs seront notés sur un modèle spécifique édité aux objectifs, visant à veiller sur les conflits d'intérêts existant ou potentiels dans leurs organisations, s'assurer de la fiabilité de leur santé financière et protéger l'investissement des épargnants. Les notations seront faites sur la base de modèles d'évaluation découlant d'une grille de notation (Rating) proposée par

chacune des agences. Les agences de notation retenues pour exercer cette activité sont WARA (West African Rating Agency) et Bloomfield Financial.

Cependant il est à préciser que les émissions de titres de créances par un Etat ou groupe d'Etats de l'Union ne sont pas concernées par cette instruction. Les agences de notation sont soumises aux exigences de publication semestrielle des taux au CREPMF et au marché sur une base annuelle, dans laquelle elles recenseront leurs dix plus gros clients en termes de chiffres d'affaire de l'exercice précédent pour une comparaison sur leur contribution à la croissance de l'ordre de 1,5.

- ***Pouvoir de sanction***

A propos des intérêts des épargnants, il instruit les plaintes de tout acteur intéressé relativement aux fautes, omissions, manœuvres préjudiciables aux droits des épargnants. Des sanctions d'ordre pécuniaire, administratif et disciplinaire sont prises. Les sanctions pécuniaires s'ensuivent dans le cas d'une manipulation des cours, de délit d'initié, diffusion de données et informations erronées dans le marché, usage non autorisé de l'épargne public à des fins personnels.

Il est habilité à concilier et arbitrer les différends entre les divers acteurs du marché (intermédiaires financiers, structure de gestion du marché). Ainsi en cas de non-conformité au code de conduite professionnel les intervenants peuvent être suspendus administrativement.

Toutes récidives dans les délais impartis à la réinsertion sont soumises aux sanctions disciplinaires allant de l'injonction, à l'interdiction à titre temporaire des activités puis au retrait de la carte professionnel ou agrément.

Neuf intervenants commerciaux ont été sanctionnés à ce jour des faits suivants : six injonctions (SGI Mali, SGI BFS, SGI EIC BOURSE, SGP SAFIC, SGI SOGEBOURSE, SPI INTERBOURSE) et trois retraits d'agrément (SGI EUROFINANCE, SGP INTERBOURSE, SGP SAFIC).

Toutefois aucun émetteur de titres n'a été passible de procédure lié à une sanction dans le cadre des obligations auxquelles ils sont assujettis.

Pour veiller à cette attribution, le Secrétariat Général (CREPMF) dispose de deux directions, la Direction des Emetteurs et la Direction des Acteurs, qui sont en charge du bon déroulement de l'activité boursière du marché.

c. Ressources du CREPMF

Le CREPMF dispose d'un budget annuel qui est soumis au Conseil des Ministres de l'UEMOA pour approbation ; il contient les ressources nécessaires au fonctionnement de son activité annuel.

Ces ressources sont générées par des commissions, des redevances, des frais et recettes ayant attrait aux activités boursières du marché. Ces dernières se développent suite à la délivrance des visas et cartes professionnelles et agrément des structures du marché.

Les contributions sont aussi enregistrées en provenance des Etats, institutions régionales dans le cadre de son actionnariat mais aussi dans les projets spécifiques au développement interne du marché. Dans ce cas, il peut recevoir des subventions, donations de la part des personnes morales ou physiques, Etats, Gouvernement et organismes étrangers.

Toutefois, l'utilisation des ressources sont conditionnés à l'autonomie et l'indépendance du CREPMF.

Tableau 1 : Liste des Catégories de Commissions du CREPMF

COMMISSIONS PERÇUES PAR LE CREPMF	TAUX OU MONTANT EN FCFA
Commission de visa sur appel public à l'épargne	0,1 à 0,3 %
Commission d'agrément BRVM	20 millions perçus une fois
Commission d'agrément Dépositaire Central	15 millions perçus une fois
Commission d'agrément SGI	2 millions perçus une fois
Commission d'agrément SGP	1 million perçu une fois
Commission d'agrément des Apporteurs d'affaires	200 à 400 000 perçus une fois
Commission pour délivrance de cartes professionnelles et par an	250 000 par carte

Source : www.crepmf.org

2. Le Pole Privé

Ce dernier est constitué de structures centrales et intervenants ayant chacun des caractéristiques bien spécifiques qui se rattachent à leurs rôles respectifs. Nous les énonçons ci-dessous :

a. BRVM .sa et DC/BR

- ***La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) SA***

La BRVM est l'institution financière centrale du marché financier depuis le lancement de ces activités le 16 Septembre 1998 .Elle est une Société Anonyme de droit ivoirien, avec un capital social de trois milliards soixante-deux millions quarante mille (3 062 040 000Fcf) francs CFA .

Sa mission lui confère les attributions qui s'énumèrent comme suit:

- L'organisation du marché ;
- La cotation et la négociation des valeurs mobilières ;
- La publication des cours et des informations boursières ;
- La promotion et le développement du marché ;

La BRVM comprend deux marchés illustratifs de lieu d'émission et d'échange de titres financiers ; elle dispose d'un marché d'actions et d'un marché d'obligations. Un troisième marché est toujours en projet, le Prelisting Compartment (PLC), destiné à ouvrir la bourse aux Petites et Moyennes Entreprises (PME).

- ***Le Dépositaire Central /Banque de Règlement (DC/BR)***

Il représente la seconde structure centrale du fonctionnement du marché régional. Le DC/BR est une entité privé au capital de 1 481 552 500Fcf localisé à Abidjan en Cote d'Ivoire. Sa mission consiste à assurer la conservation et la circulation scripturale des valeurs mobilières pour le compte des intermédiaires financiers agréés par le CREPMF.

Sa fonction « banque de règlement » s'exerce par le règlement des ordres d'achat et de vente de titres émis, le paiement des rémunérations dues à ces derniers et la compensation des transactions ordonnées par chaque SGI.

Il dispose d'un Fond de Garantie afin de palier l'éventuel défaut d'un Adhérent.

La contribution de l'Adhérent est proportionnelle au volume de ses transactions (sa part de risque) dans le marché.

Ce Fonds de Garantie est constitué des Contributions Requises et des Contributions Additionnelles des Adhérents. La Contribution Requise de l'Adhérent est utilisée en cas de défaut de celui-ci où, lorsque les circonstances l'exigent, en cas de défaut d'un autre Adhérent tandis que la Contribution Additionnelle de l'Adhérent n'est utilisée qu'en cas de défaut de sa part. Sauf avis contraire du DC/BR, les seules formes de contribution acceptables sont le comptant et les garanties bancaires. Au moins 20% de la contribution requise doivent être constitués de comptant. Les Emetteurs ne contribuent pas au Fonds de Garantie.

b. Les intermédiaires commerciaux

Ils sont habilités par le Conseil Régional comme étant des acteurs du marché. Nous pouvons les classer selon leurs dénominations, il s'agit :

- ***Les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation (SGI)***

Elles sont des établissements financiers en charge exclusive de la négociation des valeurs mobilières cotées à la bourse et de la conservation des titres pour le compte de leur client (investisseurs particuliers ou institutionnels). Elles sont soumises aux critères prédéfinis portant le statut de société anonyme au capital minimum de cent cinquante millions (150 000 000Fcf). Elle requiert un capital humain qualifié pour l'obtention d'un agrément et la délivrance de carte professionnel exigée dans le marché.

Il existe deux types de SGI : les SGI de réseau émanant des institutions financières (banques), les SGI indépendantes tenus par des opérateurs économiques locaux (personnes physique ou morale).

Le marché financier compte exactement vingt-deux (22) SGI, réparties inégalement dans l'espace UEMOA.

Tableau 2 : Liste des SGI agréés par la CREPMF

SOCIETE DE GESTION ET D'INTERMEDIATION	Pays
ACTIBOURSE	BENIN
BIBE FINANCE et SECURITIES	BENIN
SGI BENIN	BENIN
SBIF	BURKINA FASO
ATLANTIQUE FINANCES	COTE D'IVOIRE
BNI FINANCES	COTE D'IVOIRE
BICI BOURSE	COTE D'IVOIRE
SGI HUDSON ET CIE	COTE D'IVOIRE
EIC	COTE D'IVOIRE
AFRICAINNE DE BOURSE	COTE D'IVOIRE
SOGEBOURSE	COTE D'IVOIRE
BIAO FINANCE et ASSOCIES	COTE D'IVOIRE
CSWA	COTE D'IVOIRE
SGI MALI	MALI
SGI NIGER	NIGER
BMCE CAPITAL	SENEGAL
CGF BOURSE	SENEGAL
IMPAXIS SA	SENEGAL
SGI TOGO SA	TOGO

Source : www.brvm.org

- **Les Sociétés de Gestion de Patrimoine (SGP)**

Elles sont des sociétés financières qui interviennent d'une manière discrétionnaire dans la gestion de titres confiées sur la base d'un mandat de gestion de la clientèle après négociation et placement effectué par les SGI. Ils ne sont pas autorisés à détenir ni titres ni de fonds des clients.

Elles doivent détenir un capital de quarante millions (40 000 000 Fcfa) pour être agréées. Dans le marché régional, cette fonction est représentée par une seule SGP City Finance.

- ***Les Apporteurs d’Affaire***

Ces sont de personnes physique ou morales dont le rôle est l’intermédiation dans la transmission des ordres de leurs clients au SGI ou SGP pour leurs diverses fonctions. Les six Apporteurs d’Affaires habilités par le Conseil Régional sont : CASSAIGNAN YEO Antoine, Koffi Kouhat Eric, La Général des Finances SA, OSSENI Abdel Samad, Ousmane DIAKHATE, TOP FINANCES.

- ***Les Démarcheurs***

Ils sont représentés par des personnes physiques ou morales qui offrent des services de conseils en vue de susciter la souscription, l’achat ou la vente de valeurs mobilières ou la participation à des opérations sur ces valeurs. A cet effet, ils reçoivent l’habilitation du Conseil dans le respect des obligations auxquels leur exige ce métier. Aucun démarcheur n’a encore été enregistré auprès du CREPMF.

- ***Les Teneurs de Compte***

Cette dénomination est à la charge des banques. Leur fonction consiste à conserver les titres de leur clientèle. Toute banque de l’UEMOA peut être habilitée par le CREPMF.

Le marché compte cinq teneurs de comptes agréés à savoir : United Bank for Africa CI, CORIS Bank International SA, Banque Régional des Marchés BRM, Société Général des Banques CI (SGBCI).

- ***Conseil en Investissements Boursiers***

Ils peuvent être représentés par les personnes physiques ou les personnes morales.

Ils exercent leur activité dans le conseil de la clientèle en matière de placement boursier tout en ne se substituant pas à elle dans la décision finale d’investissement et la transmissions des ordres aux SGI. A cela, il leur est interdit de recevoir tous dépôts de fonds, de titres de leur

clientèle. Aucun Conseil en Investissement Boursier n'a encore été enregistré par le CREPMF.

c. Les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM)

Ils sont des institutions financières dont la mission est de collecter l'épargne des agents économiques, par l'émission de part sous forme d'actions ou autres titres financiers. Elle constitue un portefeuille de valeurs mobilières destiné au financement des émetteurs du marché.

Ainsi les OPCVM sont représentés dans le marché régional par les Sociétés d'Investissement à Capital variable SICAV et les Fonds Commun de Placement agréés par le Conseil Régional. On peut respectivement citer : BNI Gestion ; BRM Asset Management, BOA Asset Management, CGF Gestion, ECOBANK Asset Management, OPTI Asset Management, Société Ouest Africaine de Gestion d'Actifs SOAGA, SICAV Abdou Diouf et SOGESPAR.

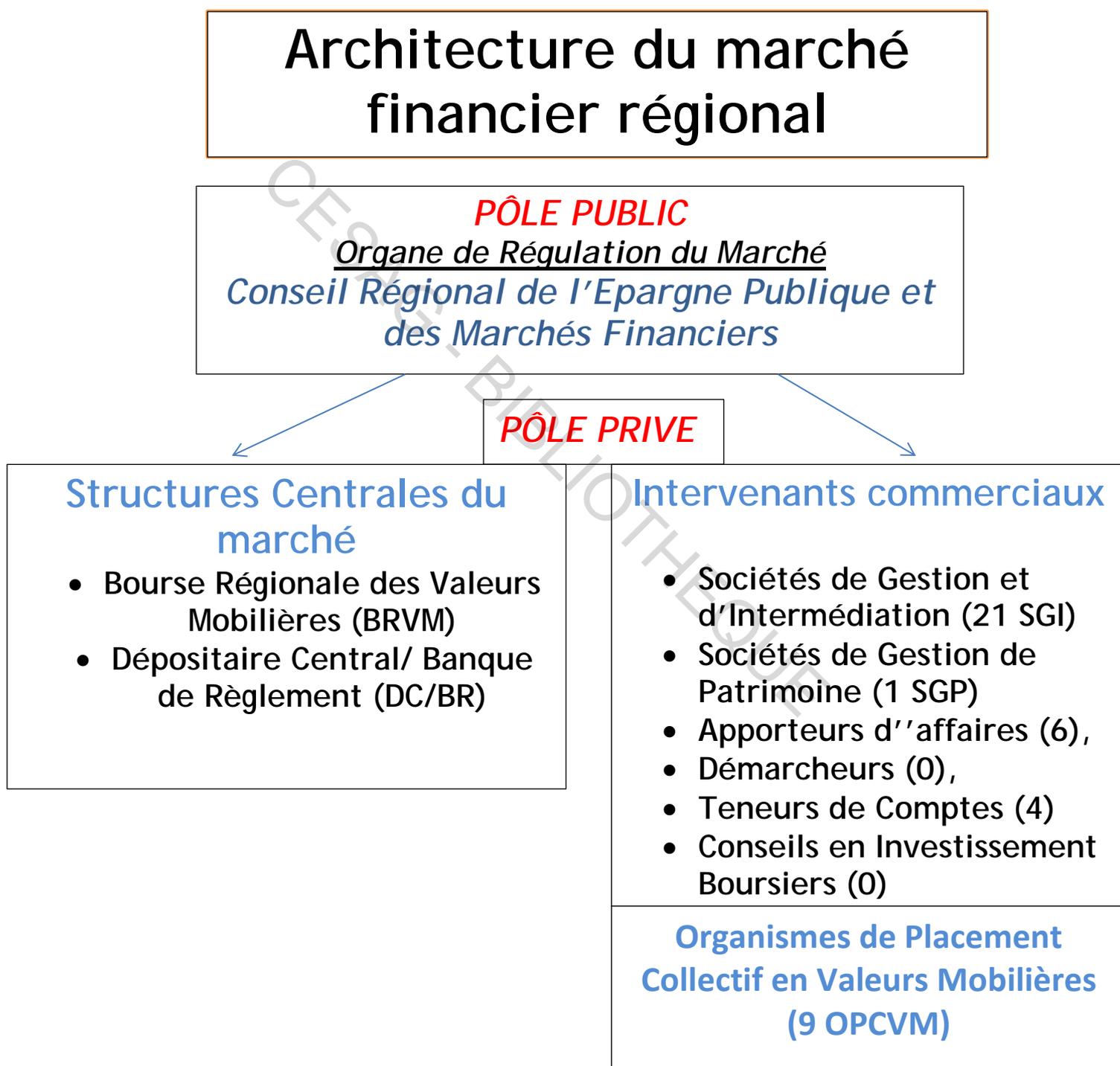
Tableau 3 : Liste des OPCVM du marché

OPCVM	Type	N° d'agrément	Société de gestion
ECOBANK OBLIGATAIRE UEMOA	FCP	FCP/2012-01	ECOBANK ASSET MANAGEMENT
EXPANSIO	FCP	FCP/2011-02	africa ASSET MANAGEMENT
SECURITAS	FCP	FCP/2011-01	africa ASSET MANAGEMENT
VALORIS	FCP	FCP/2011-03	africa ASSET MANAGEMENT
SDE	FCP	FCP/2010-03	BRM ASSET MANAGEMENT
EMERGENCE	FCP	FCP/10-001	BOA ASSET MANAGEMENT
SODEFOR COMPLEMENTAIRE RETRAITE	FCP	FCP/09-002	BNI GESTION
CAPITAL CROISSANCE	FCP	FCP/09-001	BNI GESTION
SODECI	FCP	FCP/08-005	SOGESPAR
CIE	FCP	FCP/08-004	SOGESPAR
POSTEFINANCES HORIZON	FCP	FCP/08-003	CGF GESTION
COMPLEMENTAIRE RETRAITE SONATEL	FCP	FCP-005/2001/NI-02	CGF GESTION
ECOBANK UEMOA RENDEMENT	FCP	FCP/06-01/NI-02	ECOBANK ASSET MANAGEMENT
ECOBANK UEMOA DIVERSIFIE	FCP	FCP/06-02/NI-02	ECOBANK ASSET MANAGEMENT
ECO-IFC	FCP	FCP/07-02/NI-02	ECOBANK ASSET MANAGEMENT
BRM OBLIGATAIRE	FCP	FCP/08-002	BRM ASSET MANAGEMENT
BRM DYNAMIQUE	FCP	FCP/08-001	BRM ASSET MANAGEMENT
PRIVILEGE SICAV	SICAV	SICAV/05-02	
SICAV-Abdou Diouf	SICAV	SICAV/03-01	Société Ouest Africaine de Gestion d'Actifs (SOAGA)
OPTI CAPITAL	FCP	FCP-007/2003	OPTI ASSET MANAGEMENT
CBAO PLACEMENT PLUS	FCP	FCP-006/2002	CGF GESTION
OPTI PLACEMENT	FCP	FCP-004/2001	OPTI ASSET MANAGEMENT
OPTI REVENU	FCP	FCP-003/2001	OPTI ASSET MANAGEMENT
SOGEAVERNIR	FCP	FCP-001/2000	SOGESPAR
SOGVALOR	FCP	FCP-002/2000	SOGESPAR

Source : www.crepmf.org

3. Architecture matériel du marché

Le schéma qui suit nous présente la place financière de l'UEMOA sous son architecture actuelle. **Schéma 1** : Architecture du marché financier de l'UEMOA



Source : www.crepmf.org

II. Fonctionnement de la BRVM

La Bourse régionale a adapté son fonctionnement conformément aux standards internationaux avec un système électronique, décentralisé dont le siège se situe à Abidjan. Elle dispose à cet effet, d'une Antenne Nationale de la Bourse (ANB) dans chaque pays de l'UEMOA pour superviser les services de cotation, de négociation et de règlement/livraison. Nous présentons son état de fonctionnement dans la partie suivante.

1. Inscription à la BRVM

La Bourse offre aux émetteurs ou agents à besoin de financement l'accès à la cote régionale dans le but de lever les capitaux nécessaires auprès des épargnants (investisseurs). Initialement, l'émetteur mandate une SGI qui l'accompagnera dans la constitution de son dossier dont la copie sera transmise au CREPMF, par la BRVM pour avis. Il s'engage à se soumettre à la réglementation de la bourse qui requiert une diffusion des informations financières ayant trait à son activité. L'admission de l'émetteur exige de lui une gestion de l'encadrement réglementaire et de la relation avec les investisseurs.

Pour admission à la cote, les différents émetteurs sont classifiés selon les critères retenus pour leurs premières émissions.

a. Emission d'obligations

Cette dernière fait allusion au compartiment où sont admis les obligations d'Etats et des institutions financièrement stables. Pour admission, elles sont classées selon le type d'émetteurs et l'intérêt de la ligne obligataires dans la mobilisation de l'épargne régionale.

L'émission des lignes conditionnent les obligataires aux critères ci-dessous :

- Emission d'un nombre minimal de 25 000 titres :
- Valeur nominale du titre de 10 000Fcf et de valeur l'émission global à un minimum de 500 millions de Fcf.

Tableau 3 : Poids des Emissions Obligataires sur le Marché

Exercices	2 007	2 008	2 009	2 010
Poids d'Émission Obligataire	83%	54%	92%	64%

Source : www.crepmf.org

Conformément aux dispositions réglementaires en vigueur, l'émission d'un emprunt obligataire sur le marché régional requiert la production préalable d'une garantie à première demande destinée à couvrir à hauteur de 100%, en principal et en intérêts, le risque de défaillance de l'emprunteur.

b. Emission des actions

Pour émettre des actions au Premier compartiment, les entreprises doivent répondre aux conditions qui suivent :

- Atteindre une Capitalisation boursière supérieure ou égale à cinq cent millions de francs Cfa ;
- Présenter une marge nette de 3% sur le chiffre d'affaires pendant les trois derniers exercices ;
- Présenter cinq années de comptes certifiés ;
- S'engager à signer un contrat d'animation de marché ;
- Ouvrir le flottant à hauteur de 20% du capital pour une introduction boursière ;

L'émetteur s'engage à diffuser toutes informations susceptibles d'influer le cours des titres au Bulletin Officiel de la Cote ou à un journal légal, notamment les états financiers annuels certifiés, les décisions d'affectation du résultat, les Procès-Verbaux des Assemblées Générales, les rapports annuels de gestion, les rapports semestriels, les prévisions du Chiffre d'Affaires et les tendances de résultats semestriels, le commentaire d'activité trimestrielle.

L'admission au Second Compartiment est soumise aux conditions suivantes :

- Avoir une capitalisation boursière d'au moins deux cent millions FCFA ;
- Signer un contrat d'engagement à l'animation du marché ;
- Ouvrir 20% de son capital dans un délai de deux ans et 15% en cas d'introduction par augmentation de capital
- Obligation de diffusion des informations précitées soient liées à l'évolution de la société susceptible d'avoir un impact sur le cours de leurs titres ;

Tableau 4 : Poids d'Emission des Actions sur le Marché

Exercices	2 007	2 008	2 009	2 010
Poids d'Emission des Actions	17%	46%	8%	36%

Source : www.crepmf.org

2. Activités de la BRVM

Nous allons expliquer le déroulement des activités de la bourse dans ses deux marchés (obligataire et action) et l'interaction avec les différents acteurs du marché financier.

a. Cotation des titres

La BRVM est une bourse dirigée par les ordres dont la cotation se tient à des jours ouvrés bien précis.

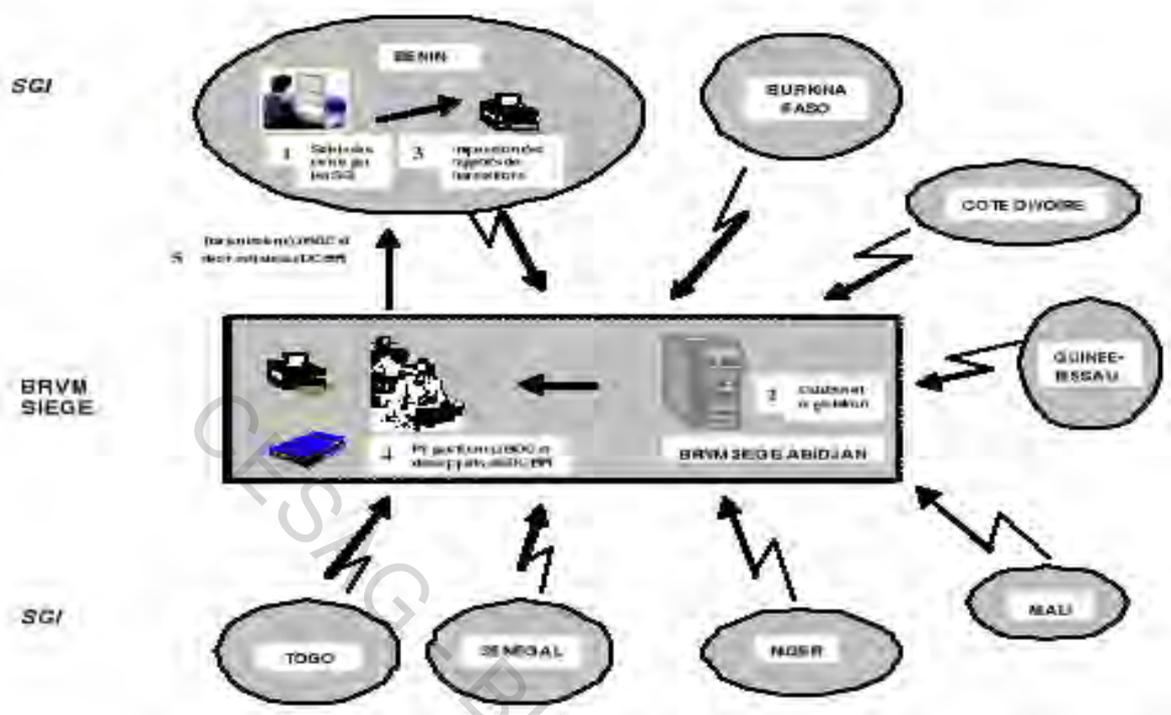
Cette cotation représente la séance dans laquelle les ordres d'achat ou de vente sont confrontés, pour obtention des cours des actions et des obligations au cours de la journée.

Il est possible grâce à un système de Cotation Electronique Décentralisé. Ce dernier se caractérise par une méthode de fixing des ordres en date (lundi, mercredi et vendredi) et en heure (10H30 et 10H45min).

Ce processus fait intervenir les différents acteurs du marché principalement les donneurs d'ordre (investisseurs ou sociétés cotées), les SGI, le DC/BR et la Bourse. Le circuit notifié aux intéressés s'illustre comme suit :

- Enregistrement des ordres provenant des acheteurs et vendeurs par l'entremise des SGI de 8h à 8h30min;
- Transmission des ordres d'achat et de vente dans le système de négociation de l'Antenne Nationale de la Bourse de 8h30 à 10h;
- Centralisation des ordres transmis pas l'ANB au Site Central de la BRVM via son réseau satellite ;
- Confrontation des ordres pour l'obtention des cours et validation des transactions ou Fixing aux horaires de 10h45 et 12H ;
- Dénouement de transactions par le DC/BR sur le modèle de Règlement /Livraison T+3;
- Diffusion du Bulletin Officielle de la Cote et des rapports du DC/BR par la BRVM

Schéma 2: Déroulement d'une séance de cotation à la BRVM



Source : www.brvm.org

1. La saisie des ordres. Elle désigne l'étape pendant laquelle les SGI transmettent les ordres au système de négociation ;
2. La cotation. Elle désigne l'étape pendant laquelle le système de négociation établit, par la méthode du fixing, le cours auquel se feront toutes les négociations sur une valeur donnée

b. Règlement/Livraison des titres

La BRVM est accompagnée par le Dépositaire Central / Banque de règlement (DC/BR), la seconde structure central du marché financier de l'UEMOA. Le DC/BR est chargé de centraliser la conservation et assurer la circulation scripturale des valeurs mobilières pour le compte de ses adhérents afin de simplifier la circulation et l'administration des titres.

Les principales opérations effectuées par le DC/BR à la suite d'une séance de cotation sont ci-dessous:

- Saisie des transactions dans les comptes du système dépositaire ;
- Affectation des numéros de transactions aux Conservateurs ;

- Rapport des Transactions Affectées aux conservateurs et au donneur d'ordre de 10h45-13h ;
- Transmission des coordonnées bancaires aux donneurs d'ordre pour paiement à l'établissement bancaire du DC/BR en T;
- Confirmation de paiement et Mouvement des titres aux donneurs T+3 ;
- Rapport des Transactions réglées par le DC/BR en T+3 ;

c. Diffusion et circulation des informations

Le marché financier de l'UEMOA dispose d'un système de diffusion d'information mis en place par le CREPMF et la BRVM.

D'une part, le CREPMF dispose de l'information portant sur l'activité de la bourse qu'il publie quotidiennement sur son espace internet www.crepmf.org , sur une brochure et dans ses rapports annuels.

D'autre part, la BRVM concoure principalement à la diffusion de l'information financière par le truchement de son site internet www.brvm.org . Cet espace sert à la publication des différentes données indispensable à l'activité du marché, à savoir : les avis et publications dont les Communiqués, Etats Financiers des sociétés listées à la cote, Convocations d'Assemblées Générales, Bulletin Officielle de la Cote, Opérations en cours, Calendrier et Système de cotation, revues trimestrielles et annuelles, etc.

A travers cette plateforme, il est possible au public de suivre l'évolution quotidienne, hebdomadaire, mensuel et annuel des cours de la BRVM.

La Bourse assure la diffusion d'information aux investisseurs par son système de Cotation Electronique Décentralisée mais aussi autorise l'initiative de diffusion à ses différents partenaires via leurs sites internet, tout en gardant le contrôle de l'authenticité de l'information. L'on peut rappeler que les partenaires intervenants dans cette tache sont les SGI (CGF Bourse, BICI Bourse, BIAO Finance et Associé, Hudson et Cie) sociétés cotées(SONATEL) et sociétés financières spécialisé (Afribourse, Africa Online, etc) .

Il existe outre ces partenaires une série d'espaces internet qui font office de divulgation d'information sans liens officielles avec la BRVM.

Comme voies annexes de diffusion, il a été observé que deux canaux exercent cette mission. D'une part, la presse boursière qui est publié en interne au siège de la BRVM, les Antennes Nationales, les SGI ; puis une publication externe par les spécialiste de presse.

D'autre part, les médias sous régionaux servent de relais de diffusion pour une durée déterminée lors des campagnes publicitaires sur l'émission de titres financiers (introduction boursière, augmentation de capital d'une société, emprunts obligatoires) ; il s'ensuit des affichages sur les panneaux publicitaires, ateliers d'information avec les journalistes et des spots publicitaires très médiatisés.

Tableau 5 : Liste chiffrée des diffusions

Années	2007	2008	2009	2010
Avis et Publications	184	128	156	193

Source : www.brvm.org

3. Les titres cotés à la BRVM

a. Les obligations

Ces titres sont représentatifs des créances émises à l'endroit des investisseurs du marché. Ils sont représentés par des lignes obligataires sur la cote de la bourse. Ces dernières sont regroupées en quatre catégories dénommées :

- Les Obligations Corporate, émises par les sociétés de droit privé (OHADA) ;
- Les Obligations d'Etat, émises par le Trésor Public des Etats Membres de l'UEMOA ;
- Les Obligations Régionales, émises par les institutions sous régionales ;
- Les Obligations Kolas, émises par les différents organismes internationaux.

L'évolution de ces lignes obligataires s'opèrent dans le respect des règles de rémunération des épargnants sur la base des coupons relevés sur une moyenne du marché de 5,25% d'une part et d'autre part du remboursement à maturité du principal par les obligataires.

Il est à noter que les radiations achèvent la vie des obligations sur la cote de la Bourse régionale conformément à sa maturité.

Tableau 6 : Evolution du nombre de lignes obligataires

Exercices	2007	2008	2009	2010
Nombre de lignes Obligataires	28	29	33	31

Source : www.brvm.org

b. Les actions

Ils représentent les titres du capital des entreprises cotées dans la bourse de l'UEMOA. Ces entreprises sont soumises au régime de l'OHADA.

L'émission et l'évolution des actions sont enregistrés dans les indices de la bourse qui suivent :

- BRVM 10, indice illustratif des dix titres des sociétés les plus actifs du marché;
- BRVM COMPOSITE, indice constitutif de toutes les valeurs admises à la cote de la BRVM ;
- Différents sous-indices représentent à titre précis l'évolution des secteurs d'activité des sociétés cotées à savoir Finance, Distribution, Services, Agriculture, Transport, Industrie, Autres.

Ces indices ont été établis sur une base indicielle de 100 sur l'année de référence du marché (1998).

Nous pouvons noter que la BRVM a enregistré un nombre significatif de lignes d'actions au courant des exercices 2007-2010.

Tableau 7 : Tableau Annuel des lignes d'Actions

Exercices	2007	2008	2009	2010
Nombre de lignes de Sociétés Cotées	38	38	38	39

Source : www.brvm.org

L'animation du marché se traduit par l'émission des lignes des actions, la cotation et le retrait d'une ligne caractérisé par la radiation de la cote. A ce jour, la société TRITURAF CI est en cours de liquidation ce qui entrainera une radiation prochaine du titre de la BRVM.

c. Les Droits

Les droits sont des titres négociables rattachés aux actions par leurs attributions qui permettent aux détenteurs d'actions d'acheter prioritairement d'autres actions à un prix fixé d'avance. Ils peuvent être rétrocédés dans le marché lors d'une émission d'actions contre de la liquidité.

III. Tarification et fiscalité des valeurs mobilières

Les services financiers du marché sont soumis à une tarification règlementée par le CREPMF. Tandis que les régimes fiscaux des Etats de l'UEMOA s'appliquent aux différentes opérations boursières (cession, acquisition). Nous développerons ces deux étapes du fonctionnement du marché de l'UEMOA dans les paragraphes ci-dessous :

1. Tarification des services de la BRVM et du DC/BR

Elle représente la grille des tarifs et commissions appliqués par les gestionnaires du marché et les intermédiaires dans le cadre des opérations boursières ; celle-ci est répartit relativement au statut de chacun des intervenants commerciaux et des adhérents à la bourse .La tarification est fixée par les structures centrales du marché en rappel la BRVM et le DC/BR.

Nous pouvons distinguer à juste titre des commissions liées à l'inscription à la bourse, à la conservation des titres et aux transactions.

Tableau 8 : Récapitulatif des Commissions du Marché Financier de l'UEMOA

Intitulé /Acteurs du marché	BRVM	DC/BR	SGI
Commission d'Introduction	<p>Actions :0,5%</p> <p>Obligations: 0,025%</p>	<p>1.000.000F CFA si < 1milliards</p> <p>2.000.000 FCFA entre 1 et 10 milliards</p> <p>4.000.000 FCFA entre 10 et 20 milliards</p> <p>6 000000 F CFA au-delà de 20 milliards</p>	<p>Actions :</p> <p>Arrangements <=2%</p> <p>Placement <=2%</p> <p>Garantie de placement <=1,5%</p> <p>Attribution gratuite 0,75%</p> <p>Obligations : Forfait 5 000 000FCFA</p>
Commission de Conservation	Non Applicable	<p>Actions : 0,01% du capital</p> <p>Obligations : 0,05% du montant de l'emprunt</p>	<p>Actions et obligations par an : 0,02% à 1%</p>
Commission de Transaction	Redevance siège : 2 000 000Fcfa par année	<p>Actions ou obligations :0,1%</p> <p><=1milliards ; 0,15</p> <p>>=1milliards Droits : 0,05%</p>	<p>Courtage (actions ou obligations) : 0,3% à 2% du montant des transactions achat ou vente</p> <p>Courtage Droits : 0,15%</p> <p>Courtage sur dossier : 0,1% cap <5milliards</p> <p>0,05% cap >= 15milliards</p> <p>0,025 cap> 15milliards</p>

Source : www.crepmf.org

2. Fiscalité des valeurs mobilières

Le système fiscal du marché financier de l'UEMOA est basé principalement sur les revenus des valeurs mobilières distribués aux différents détenteurs des titres. De ce fait, conformément aux dispositions relatives à la décision du Conseil des Ministres du 03 Juillet 1996 en vue de l'harmonisation de la fiscalité des valeurs mobilières dans l'UEMOA, sont susceptibles d'être imposés : les dividendes et les coupons des obligations. Cette imposition s'effectue à la source.

Tableau 9 : Fiscalité des huit Pays de l'UEMOA

PAYS	Taux d'imposition en %	
	Dividendes des Actions	Intérêts des Obligations
Bénin	18	13
Burkina Faso	7,5 et 12, 5	6
Cote d'Ivoire	10 et 12	2
Guinée-Bissau	25	30
Mali	10	13
Niger	18	30
Sénégal	10	6
Togo	16	13

Source: www.uemoa.com

Chapitre 4 : Performances de la BRVM, Bilan et Perspectives

La performance boursière met en exergue les résultats principalement issus de l'activité des marchés d'actions et d'obligations. A ce titre, elle est caractérisée par des indicateurs qui permettent une appréciation de la place boursière.

Ces principaux indicateurs seront analysés sur deux axes notamment les performances internes et externes allant de la période 2007 à 2010.

I. Performance interne de la BRVM

Elle résulte des indicateurs de l'activité du marché aux cours des exercices ci-dessus énoncés. Ils portent sur : le rendement, la liquidité, le risque et le volume de transaction.

1. Rendement de la BRVM

Cet indicateur représente l'offre du marché à l'endroit des investisseurs afin qu'il puisse rentabiliser les fonds investis dans les titres de la cote régionale ;

A cet effet, les rendements relevés prennent en compte la période de détention des titres notamment la variation entre le cours de fermeture de l'exercice passée et celui en cours, majoré de la distribution des dividendes.

L'activité du marché en 2007 offre un rendement moyen de 9,9%, ce qui représente un seuil au regard des performances de certains titres tel SOLIBRA CI qui offre le plus grand rendement de l'ordre de 16,23%.

L'exercice 2008 présente un rendement moyen de l'ordre de 6,8%; cette performance est représentative de la baisse des cours des différents titres sur le marché qui est étroitement lié à la conjoncture financière internationale rythmée par le reflux des investissements étrangers.

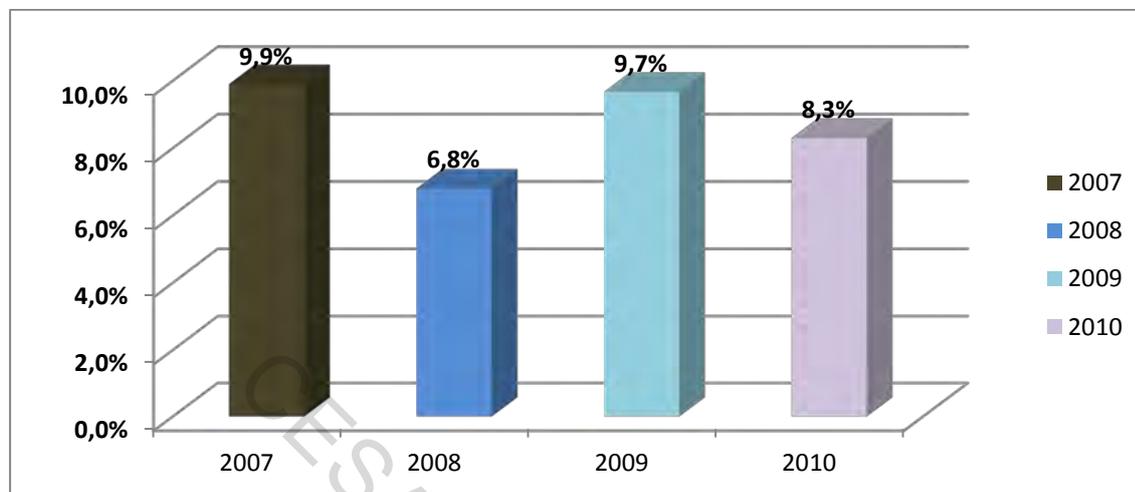
Toutefois, il a été noté que les titres SHELL CI, SDA CI et UNILEVER CI ont enregistré des rendements à deux chiffres soit respectivement 12,77%, 13,79% et 10,77%.

L'exercice 2009 offre un rendement qui s'accroît pour s'installer à 9,7% ; ce gain a permis au marché d'être plus attractif dans la période afin d'encourager les placements. Les titres TOTAL CI, UNILEVER CI, BICI CI se sont distingués par leur retour sur investissement équivalant respectivement à 12,52%, 42% et 12,72%.

La reprise opérée en 2009, induit un retour des flux d'investissements qui s'est poursuivie jusqu'en 2010, avec un rendement offert sur le marché de l'ordre de 8,3% . Il a été noté parmi

les titres les plus attractifs SITAB CI, CFAO CI, SONATEL SN pour respectivement un rendement de 15,86%, 15,93% et 8,86%.

Figure 1 : Rendement du marché des actions de la BRVM



Source : www.brvm.org

Nous avons constitué un échantillon de titres tirés de chaque secteur du marché en fonction de la disponibilité des données mais surtout dans le but d'illustrer les rendements, rentabilités et plus-values des titres au cours des périodes 2007, 2008, 2009 et 2010. L'échantillon (1) est constitué de six titres : SAPH CI, SHELL CI, ETIT, FILTISAC, SONATEL SN, SDV-SAGA CI.

- **Rendement des titres**

L'échantillon illustre au cours de la période, la rémunération offerte par les titres dont les plus attractifs sont dans les secteurs Agriculture, Distribution et Transport.

Tableau 10 : Les rendements des titres en pourcentage

Secteurs/Années	2007	2008	2009	2010
Agriculture SAPH CI	9,44	7,69	7,35	8,72
Distribution SHELL CI	5,3	12,77	4,12	5,7
Finances ETIT	1,73	6,41	1,64	3,41
Industrie FILTISAC CI	4,24	3,98	8,26	9,88
Services Publiques SONATEL SN	6,15	6,41	10,03	8,82
Transport SDV-SAGA CI	11,64	8,07	9,63	-

Source : www.cgfbourse.com

La rentabilité des titres varient distinctement, mais nous pouvons relever au cours des exercices les performances intéressantes dans les secteurs Agriculture, Services Publiques, Transport. Son calcul prend en compte la période ayant précédé l'exercice et le dividende versé en cours d'exercice.

Tableau 11 : Rentabilité des titres en pourcentage

	Secteurs/Années	2007	2008	2009	2010
Agriculture	SAPH CI	16,5	9	4,6	16,8
Distribution	SHELL CI	6	21,6	3	4
Finances	ETIT	1,2	1,6	1	5
Industrie	FILTISAC CI	6	3	5	11
Services Publiques	SONATEL SN	9	6	9	10
Transport	SDV-SAGA CI	9	9	8,2	-

Source : www.cgfbourse.com

- **Plus-Value**

Il exprime le gain potentiel issu de la cession des titres détenus au cours des deux périodes (précédente et en cours) suite à l'évolution des prix. Les secteurs d'Agriculture, Distribution et Services Publiques présentent des plus-values intéressantes à travers leurs titres.

Tableau 12 : Plus-values des titres en pourcentage

	Secteurs/Années	2007	2008	2009	2010
Agriculture	SAPH CI	118,75	-17,46	-53,56	152,34
Distribution	SHELL CI	46,15	55,26	-39,66	1,12
Finances	ETIT	1,2	-6,86	-58,95	20,51
Industrie	FILTISAC CI	78,48	-32,71	-56,53	11,68
Services Publiques	SONATEL SN	92,31	-25,71	-7,69	28,33
Transport	SDV-SAGA CI	-	19,24	-20,9	-

Source : www.cgfbourse.com

Nous constatons que la rémunération du marché des actions a connu globalement une évolution positive bien que la période de 2008-2009 a affaibli sa performance.

2. Risque de marché BRVM

Cet indicateur nous permet d'évaluer le risque encouru par un investisseur X dans la détention du portefeuille de notre échantillon (1). Il est décrit par la variance et l'écart type appliqué au portefeuille des titres sélectionnés.

Afin de poursuivre notre démarche, il est impératif de calculer le rendement de notre portefeuille.

Tableau 13 : Rendements du portefeuille

Secteurs/Années	2007	2008	2009	2010
Rendement du P.	6%	8%	7%	6%

Sur la base des rendements du portefeuille, nous allons calculer l'écart-type du portefeuille pour déterminer la volatilité du portefeuille donné.

L'augmentation du rendement entre 2007-2008 se caractérise par une diminution du risque dont l'écart type a régressé de 0,0359 à 0,293 ; de même la variance du portefeuille a baissé sur ladite période.

Pour un rendement évoluant à la baisse de 2008 à 2009, le risque encouru ressurgit avec une volatilité et une variance à la hausse positivement.

Dans la période 2009 à 2010, se poursuit la tendance à la baisse du rendement qui en offrant une taux de 6% régresse le risque l'ordre de 0,0331 à 0,0268. La variance a connu une baisse de 0,0011 à 0,0007 dans le même période.

Tableau 14 : Variance et Ecart type du portefeuille

Secteurs/Années	2007	2008	2009	2010
Var	0,0013	0,0009	0,0011	0,0007
Ecart Type	0,0359	0,0293	0,0331	0,0268

De ce portefeuille, on peut noter que seule la diversification de titres a permit de jouer pleinement le rôle de remède contre le risque pour un rendement donné.

3. Volume de Transactions

Cet indicateur permet d'évaluer l'animation du marché à travers le volume de titres transigés que nous analyserons dans la période 2007-2010.

Le marché secondaire a connu une évolution à la hausse de 86% sur la valorisation des titres transigés au cours de la période 2007-2008 ; elle a été impulsée par les secteurs de Finances, Services Publics et Agriculture. Cette dynamique se poursuit dans le dénombrement des titres transigés en volume. L'animation du marché relève que les volumes sectoriels ont évolué de 214% sur les deux exercices.

Inversement, la période 2008-2009 a enregistré une baisse significative des volumes transigés dans le marché secondaire. Le volume de titres transigés en valeur a chuté de -119% tandis que celui des titres transigés a baissé de -16% sur le marché. Cette tendance baissière a été dirigée par les secteurs Finances, Agriculture et Services Publics ; le marché a connu un ralentissement de son animation qui reflète l'effet de la conjoncture internationale (crise financière).

La période 2009-2010 illustre une légère reprise des transactions sur les titres du marché ; l'évolution en valeur est de 3,9% et rejoint la hausse des transactions en volume de l'ordre de 22%. Les secteurs les plus animés demeurent ceux de la Finance, de l'Agriculture et les Services Publics.

Il est à noter que chacun de ces trois secteurs doit principalement son animation aux titres SONATEL SN (Services Publics), ETIT (Finances) et PALM CI (Agriculture).

Tableau 15 : Evolution des titres transigés sur le Marché Secondaire

Secteur/Année	2007		2008		2009		2010	
	Valeur	Volume	Valeur	Volume	Valeur	Volume	Valeur	Volume
Industrie	5 004 758 435	113 455	5 288 864 780	141 407	3 046 133 730	115 284	4 153 503 425	133 774
Services Publics	43 910 769 670	335 663	78 537 292 765	564 545	40 788 816 235	372 100	39 337 245 575	392 966
Finances	9 513 370 640	8 012 353	17 302 589 335	30 682 217	5 086 242 840	26 402 653	7 067 804 666	26 941 469
Agriculture	14 587 625 305	1 299 803	32 107 096 725	1 639 295	12 748 306 255	1 140 269	11 297 451 050	732 285
Transport	247 366 800	8 250	975 217 690	21 662	3 04 422 670	6 269	254 729 315	5 734
Distribution	456 963 955	16 681	3 112 182 140	293 300	912 098 545	26 591	2 905 077 255	5 929 398
Autres	548 000	80	13 715 215	2 931	680 100	136	453 250	98
Total	73 721 402 805	9 786 285	137 336 958 650	33 345 357	62 582 277 705	28 063 302	65 016 264 536	34 135 724

Source : www.brvm.org

4. Liquidité

Cet indicateur nous permet de déduire que les placements boursiers sont coordonnés en vue de minimiser les risques spécifiques lors des transactions sur certains titres peu liquides pour s'assurer une plus-value sur ceux qui sont liquides.

Le ratio utilisé est la rotation des titres, qui consiste à mettre en rapport la valeur globale des titres échangés sur la capitalisation boursière de l'exercice à analyser, pour en déduire la liquidité du marché exprimé en pourcentage.

Il est observé que sur les périodes prédéfinies, la liquidité du marché est de l'ordre de 1,9% en 2007; son évolution a connu une baisse en 2008 pour afficher un taux de 1,2% que l'on peut imputer aux désinvestissements des investisseurs étrangers dans l'UEMOA de l'ordre de -4,6%. (flux de 666,1 milliards en 2008 contre 698,5 milliards en 2007).

La poursuite de la tendance à la vente a été reportée en 2009 sur les titres à forte participation étrangère notamment SONATEL SN, ETIT, TOTAL CI, SDV SAGA; le marché a enregistré une liquidité de l'ordre de 2,2%.

Contrairement à la tendance de l'année précédente, l'exercice 2010 dénombre une baisse de la liquidité sur le marché de l'ordre de 1,9%.

Tableau 16 : Evolution de la liquidité de la BRVM

Secteur/Année	2007	2008	2009	2010
Liquidité	1,98%	4,12%	2,24%	1,87%

Source : www.cgfbourse.com

Les secteurs Finances, Agriculture et Services Publics s'avèrent être plus liquides par rapport aux autres secteurs sur notre période 2007 à 2010. Le tableau ci-dessous illustre les données relatives à la liquidité sectorielle du marché.

Tableau 17 : Liquidité du marché des actions par secteur

Secteur/Année	2007	2008	2009	2010
	Liquidité			
Industrie	0,13%	0,16%	0,11%	0,12%
Services Publics	1,18%	2,35%	0,20%	1,13%
Finances	0,26%	0,52%	0,18%	0,20%
Agriculture	0,39%	0,96%	0,45%	0,33%
Transport	0,01%	0,03%	0,01%	0,01%
Distribution	0,01%	0,09%	0,03%	0,08%
Autres	0,00001%	0,0004%	0,00002%	0,00001%

Source : www.cgfbourse.com

Nous classons ci-dessous, les titres les plus liquides du marché pour valoriser la référence de chaque secteur.

Tableau 18 : Classement des titres selon la liquidité du marché secondaire

CLASSEMENT DES TITRES LES PLUS LIQUIDES				
Secteurs/Années	2007	2008	2009	2010
Finances	ETIT	ETIT	ETIT	ETIT
Distribution	SHELL CI	ABIDJAN CATERING CI	SHELL CI	TOTAL CI
Agriculture	PALM CI	PALM CI	PALM CI	SAPH CI
Services Publiques	SONATEL SN	SONATEL SN	SONATEL SN	SONATEL SN
Transport	SDV- SAGA CI	SDV-SAGA	SONATEL SN	BOLLORE AFRICA LOGISTIC CI
Industrie	FILTISAC CI	FILTISAC CI	FILTISAC CI	UNILERVER CI

Source : www.cgfbourse.com

II. Performance externe de la BRVM :

Nous procéderons à l'analyse des performances de la bourse avec son environnement extérieur à travers l'émission des titres, la taille du marché et une étude comparative des marchés africains.

1. Emission de titres

Nous analyserons l'évolution des titres émis dans le marché primaire de la BRVM. Il s'agit principalement de l'émission de lignes obligataires et des actions.

a. Emission d'obligations

Les lignes obligataires émises dans le marché primaire ont connu une évolution rythmée par une tendance baissière de 2007 à 2008 pour s'accroître progressivement de 2008 à 2010. L'exercice 2007 a enregistré une émission de cinq lignes obligataires d'une valeur de 256 928 millions Fcfa ; l'émission en 2008 a chuté de -63% pour une valeur de 96 009 millions Fcfa. On y dénombre trois lignes obligataires sur le marché obligataire. La tendance à la hausse des émissions a débuté en 2009 avec sept lignes obligataires (6 Groupe BOA et TPCI) émises

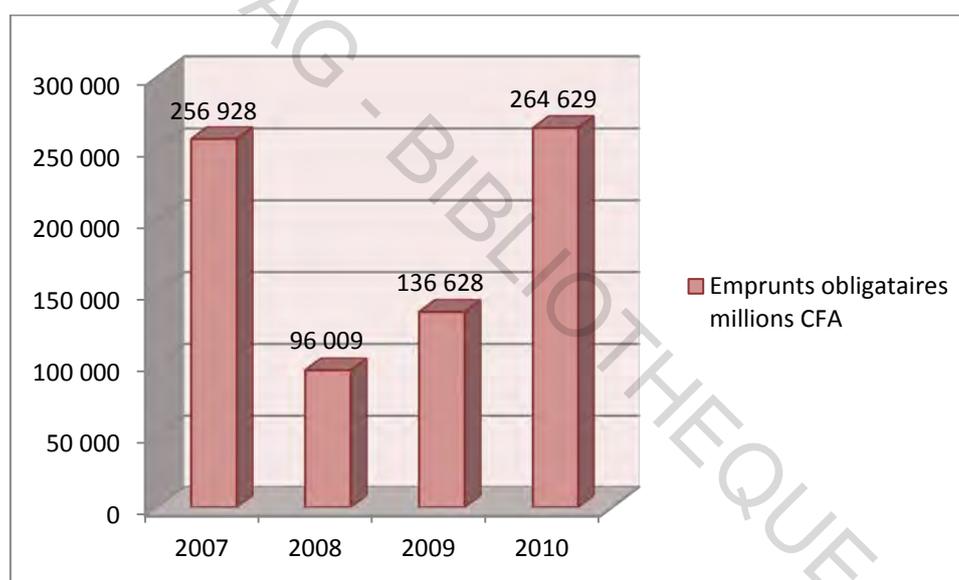
pour une valeur de 136 628 millions Fcfa soit une croissance de 42% par rapport à 2008. L'exercice 2010 confirme la tendance à la hausse des émissions en valeur avec 264629 millions Fcfa pour deux lignes obligataires à savoir « PAD 7% 2010-2017 » et « TPCI 6,25% 2010-2013 ».

Tableau 19 : Nombre de lignes émises sur la période 2007-2010

Exercices	2007	2008	2009	2010
Emission de lignes Obligataires	5	3	7	2

Source : www.cgfbourse.com

Figure 2 : Emission d'Emprunt Obligataires



Source: www.brvm.org

b. Emission d'actions

Le marché primaire a offert au public un nombre d'actions significatif au cours de la période 2007-2010 ;il a atteint un pic au cours de l'année 2009 avec 1 960 948 789 actions émises sur le marché pour une valeur de 11 340 millions Fcfa. L'émission d'actions a été plus valorisée en 2010 avec 147 347 millions Fcfa pour 1 181 494 014 actions sur le marché.

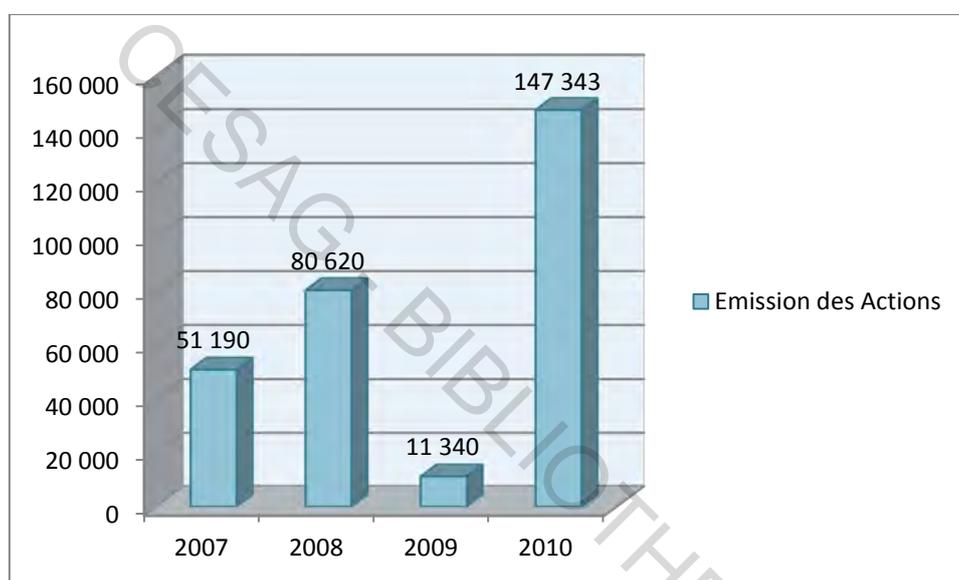
Les principales opérations sur capital ont porté sur les titres qui suivent : ETIT , ONATEL BF , Groupe BOA (Niger, Cote d'Ivoire, Burkina Faso) ,SMB CI et SOLIBRA CI.

Tableau 20 : Nombre d'actions émises

Années	2007	2008	2009	2010
Nombre de titres émis	122 457 599	680 000	1 960 948 789	1 181 494 014

Source : www.cgfbourse.com

Figure 3 : Emission des Actions en millions Fcfa

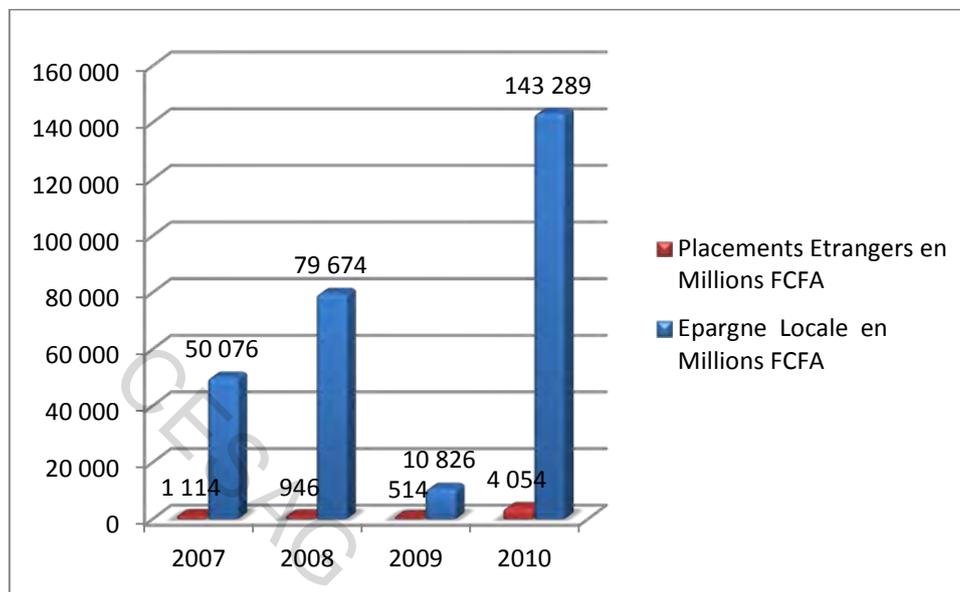


Source : www.brvm.org

c. Mobilisation de l'épargne

L'épargne mobilisée dans le marché boursier de la BRVM est de provenance locale et étrangère plus précisément dans le cadre des opérations sur capital. Nous notons que l'évolution de l'épargne distingue la part considérable de la levée de l'épargne locale sur la participation étrangère. La participation locale représente plus de 90% de l'épargne sur la période d'analyse (2007-2010), tandis que la participation étrangère a une part avoisinant 5% sur la même période. L'exercice 2010 a connu la participation effective de l'ordre de 147 343 millions FCFA d'épargne levé localement et à l'étranger soit respectivement 97% et 3%.

Figure 4: Evolution de l'Epargne mobilisée



Source : www.brvm.org

Le BRVM connaît de plus en plus de participations dans le cadre de la levée de fond destinée aux les placements boursiers ; cette dynamique d'investissement boursière démonte l'intérêt croissant des épargnants dans le rendement du marché qui gagne en performance à terme.

2. Evolution de la taille du marché

a. Evolution du nombre de titres cotés

L'évolution du nombre de titres cotés, plus précisément des actions présente une hausse de 225% sur notre période. L'année 2009 a enregistré le plus grand nombre de titres sur le marché, ce qui induit que le besoin croissant de financement de certaines sociétés cotées a été pallié par une épargne de plus en plus disponible sur le marché.

Tableau 21 : Nombre d'actions cotées

Années	2007	2008	2009	2010
Nombre d'actions cotées	1 399 547 588	1 400 227 588	3 361 176 377	4 542 670 391

Source : www.cgfbourse.com

b. Evolution du cours des actions

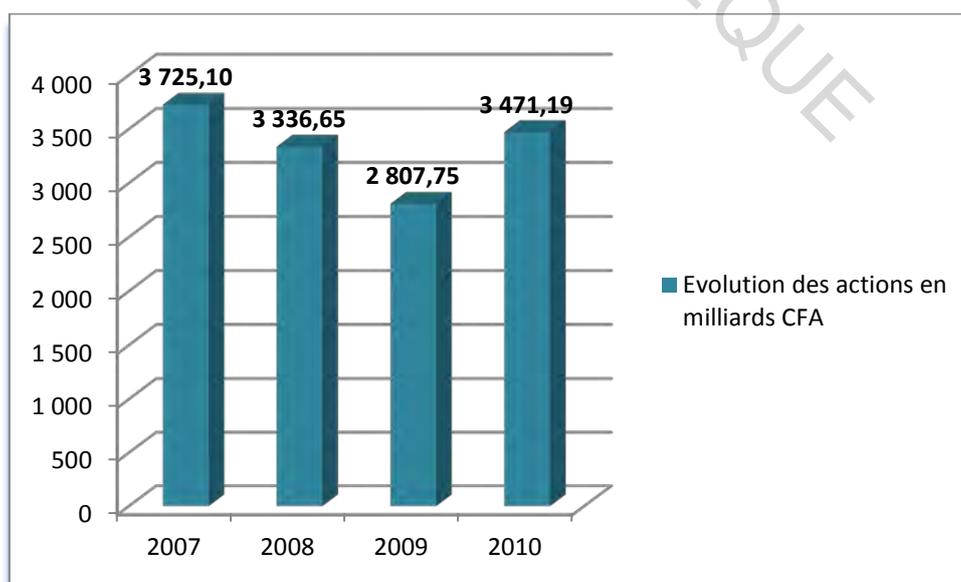
Il représente la capitalisation boursière du marché des actions au cours des différents exercices que nous analyserons sur la période de 2007 à 2010.

Il a été observé que de l'exercice 2007 à celui de 2008, une baisse a été enregistrée de l'ordre de -10% due aux flux de retrait de certains investissements étrangers encouragé par la crise financière internationale. Notons que les cours des titres SONATEL, BICI CI, SOLIBRA CI TOTAL CI ont baissé respectivement de -26%, -17%, -22% et -17% sur la fin de la période.

Dans la période 2008-2009, la capitalisation a baissé de 3336 à 2807 millions Fcfa soit un pourcentage de -16% ; cette dernière est attribué à la récession économique à l'internationale qui a contribué à réviser les décisions de placement et surtout de désinvestissements sur les titres de la cote régionale.

Les exercices 2009 et 2010 font preuve de reprise de l'activité boursière du marché des actions sur ladite période par une croissance de l'ordre +24% soit de 2807 à 3471 millions FCFA porté par le titre SONATEL mais inversement les titres agricoles PALM CI, SOGB CI, SAPH CI qui ont enregistré la baisse des cours mondiaux sur les produits agricoles.

Figure 5: Evolution du Marché des actions



Source: www.brvm.org

c. Evolution de la capitalisation boursière

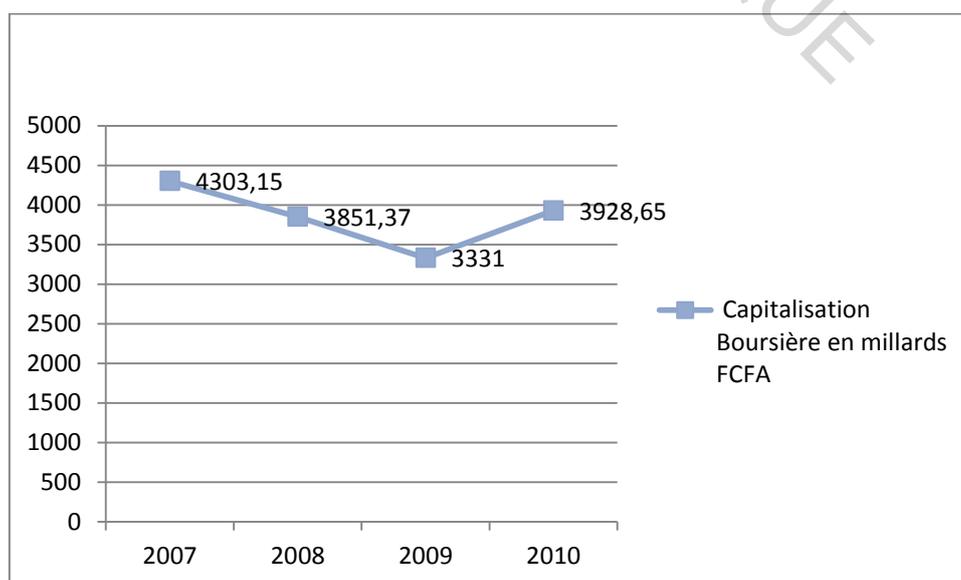
Elle représente la valorisation boursière du marché des actions et des obligations ; la tendance sur la période 2007 à 2009 est représentative d'une reprise sur l'évolution de la capitalisation de la bourse régionale.

Il a été observé que de l'exercice 2007 à celui de 2008, une baisse a été enregistrée de l'ordre de -10% due aux flux de retrait de certains investissements étrangers encouragé par la crise financière internationale. Notons que les cours des titres SONATEL, BICI CI, SOLIBRA CI TOTAL CI ont baissé respectivement de -26%, -17%, -22% et -17% sur la fin de la période.

Dans la période 2008-2009, la capitalisation boursière a baissé de 3336 à 2807 millions Fcfa soit un pourcentage de -16% ; cette dernière est attribué à la récession économique à l'internationale qui a contribué à réviser les décisions de placement et surtout de désinvestissements sur les titres de la cote régionale.

Les exercices 2009 et 2010 font preuve de reprise de l'activité boursière du marché des actions sur ladite période par une croissance de l'ordre +24% soit de 2807 à 3471 millions FCFA porté par le titre SONATEL mais inversement les titres agricoles PALM CI, SOGB CI, SAPH CI qui ont enregistré la baisse des cours mondiaux sur les produits agricoles.

Figure 6 : Evolution de la capitalisation boursière de la BRVM



Source: www.brvm.org

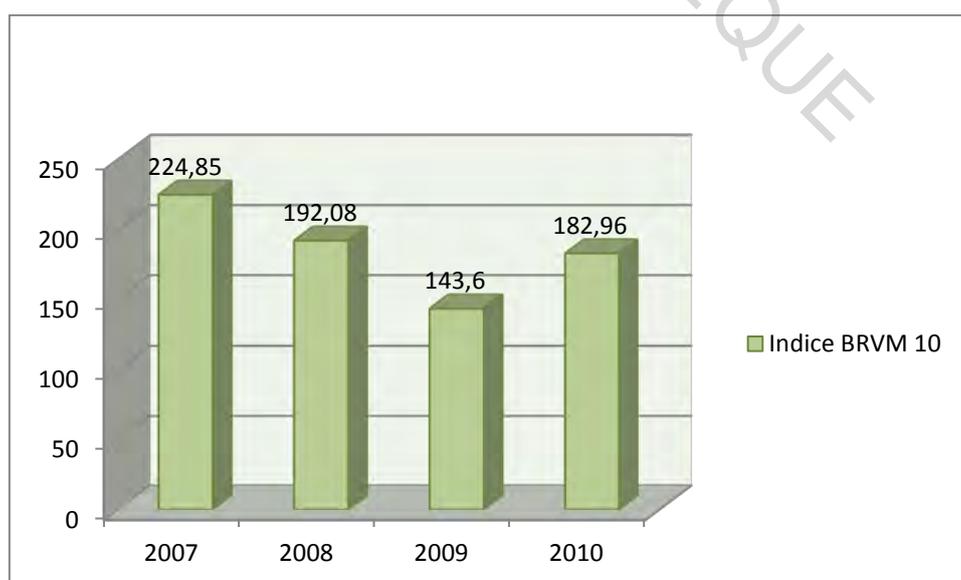
d. Evolution de l'indice boursier BRVM10

La bourse régionale diffuse deux indices respectivement BRVM10 et BRVM Composite ; le choix de la BRVM10 s'explique par la composition sélective de ces titres sur le critère de performance ce qui favorise une analyse dynamique du marché durant l'exercice 2007 à 2010. L'évolution de l'indice BRVM 10 conforte la tendance sur la capitalisation boursière ; en effet l'indice a perdu progressivement de sa valeur sur trois exercices.

De l'exercice 2007 à 2008, l'indice enregistre une perte de 32 points lors d'une activité financière internationale caractérisé par la contraction des flux d'investissements étrangers mais surtout dans notre cas, par la sortie de certains titres dont les performances requises n'ont pas été atteints pour figurer dans l'indice.

La période 2008 à 2009 s'est caractérisée par la baisse drastique de l'indice de -48,48 points sur une entrée en 2008 équivalant à 192,08 points pour une clôture en 2009 de 143,6 points ; il est important de noter que les titres ont fait des contre-performances suite au ralentissement de l'activité économique internationale se répercutant sur l'évolution de l'activité des sociétés cotées. La reprise de l'indice s'est produite de 2009-2010 avec un regain de 39,36 points dans la période ; ce rebond est dû au secteur de l'agriculture tandis que l'industrie et la distribution ont tiré les performances de la bourse à la baisse.

Figure 7: Evolution de l'indice BRVM 10



III. Analyse comparative BRVM et autres places boursières africaines

L'analyse qui suit portera sur une comparaison de performances entre la bourse régionale et les autres bourses africaines. Nous procéderons à l'état de neuf bourses à savoir la Bourse de Casablanca, la Bourse d'Egypte (Caire & Alexandria Stock Exchange), la bourse du Ghana (Ghana Stock Exchange) , la bourse de Johannesburg, la bourse de Tunis, la Bourse de Nairobi, la bourse du Nigeria, la bourse de l'Ile Maurice et la BRVM. Ce choix a prit en compte les critères géographique, structurel et d'efficience du marché.

- Le critère géographique met en exergue la situation de chacune des places boursières sur le continent africain dont l'Afrique du Nord (Maroc, Tunisie, Egypte) de l'Est (Kenya) de l'Ouest (Ghana, Nigeria, région de l'UEMOA)et Australe (Ile Maurice et Afrique du Sud).
- Le critère structurel permet de valoriser les systèmes (transactions et règlement) qui favorisent le fonctionnement efficace de chaque bourse. Par de dernier, les performances de la bourse sont évalués pour déterminer l'efficacité dans l'obtention des résultats positifs au cours de chaque exercice.

Tableau 22 : Analyse comparative des systèmes de transaction des principales bourses africaines

Bourses de Valeurs Mobilières	Système de transaction		Date de Règlement
	Système	Type	
BRVM	Horizon	Automatisé	T+3
Cairo & Alexandria Stock Exchanges	X-Stream	Automatisé	T+2
Casablanca Stock Exchange	NSC V900	Automatisé	T+5
Ghana Stock Exchange	Automated Trading system	Automatisé	T+3
Johannesburg Stock Exchange	JSE TradElect&Nutron	Automatisé	T+5
Nairobi Stock Exchange	Automated Trading System	Automatisé	T+5
Nigerian Stock Exchange	Horizon	Automatisé	T+3
The Stock Exchange of Mauritius	SEMATS	Automatisé	T+3
Tunisie Stock Exchange	NSC V900	Automatisé	T+3

Source : www.africanasea.org

- L'efficacité du marché relève la disponibilité de toute information sur marché qui se reflète dans les indicateurs boursiers (cours, capitalisation, indice, etc).

Il en découlera l'état des indicateurs de performance sur la période 2007 à 2010.

1. Taille des marchés africains

A propos des places boursières africaines, on note que l'Afrique du Sud, l'Egypte et le Nigéria sont des marchés qui enregistrent un nombre plus élevé de sociétés cotées de l'ordre

de 100, ce qui s'explique par la croissance des secteurs (public et privé) de leurs économies sur le reste de l'Afrique.

Notre liste des bourses comporte un effectif de sociétés cotées correspondant à 1410 en 2007, 1363 en 2008, 1293 en 2009 et 1202 en 2010 réparti comme suit dans le tableau ci-dessous.

Tableau 23 : Analyse comparative du nombre de sociétés cotées sur principales bourses africaines

BOURSE/Sociétés Cotées	2007	2008	2009	2010
BRVM	38	38	38	38
CASABLANCA	73	77	76	81
EGYPTE	435	373	306	213
GHANA	32	35	35	35
AFRIQUE DU SUD	422	425	425	424
KENYA	56	56	55	55
MAURICE	91	93	89	87
NIGERIA	213	213	216	217
TUNISIE	51	53	52	52

Source : www.africanasean.org

2. Rendement des marchés africains

La comparaison des rendements des bourses dans l'exercice 2010, nous permet de classer la BRVM comme ayant un rendement plus intéressant, suivit de celle de l'Egypte et du Maroc. Le reste des places boursières offre un rendement de marché faible de la tranche de 2 à 3%.

Tableau 24 : Rendement des marchés africains en fin d'exercice 2010

BOURSE/EXERCICE	2010
BRVM	8
CASABLANCA	4
EGYPTE	6
GHANA	3,3
JSE	2,6
KENYA	3,5
ILE MAURICE	2,7
NIGERIA	2,3
TUNISIE	3,5

Source : www.africanasean.org

3. Liquidité des marchés africains

Ce classement des bourses permet d'apprécier le degré de ces marchés secondaires sur le critère de liquidité.

La bourse de Johannesburg est globalement le marché le plus liquide suivi par les bourses d'Egypte du Maroc, de la Tunisie et du Nigeria. La BRVM affiche un taux de liquidité faible en comparaison sur ces exercices.

L'année 2008 affiche des performances sur la liquidité de l'ordre de 70% pour l'Egypte, 53% pour Johannesburg, 23% pour la Tunisie et 20% pour le Nigeria .

Tableau 25 : Evolution du ratio de liquidité des principales bourses africaines

BOURSE/RATIO DE LIQUIDITE	2007	2008	2009	2010
BRVM	1,90%	4,10%	2,20%	1,90%
CASABLANCA	29%	17%	11%	20%
EGYPTE	38%	70%	59%	38%
GHANA	1,14%	2%	0,50%	3%
JSE	45%	53%	48%	38%
KENYA	10%	11%	5%	9%
MAURICE	6%	10%	6%	8%
NIGERIA	28%	20%	13%	8%
TUNISIE	12%	23%	14%	17%

Source : www.africanasean.org

L'évolution de la liquidité de ces bourses démontre le dynamisme pur certains marchés secondaires à servir de place financière ou les acheteurs des titres et leurs vendeurs se rencontrent tandis que d'autres places amorcent encore cet élan avec de faibles performances.

4. Capitalisation Boursière:

L'évolution de la capitalisation boursière est libellée en milliards USD sur les différents exercices pour permettre une meilleure analyse. Il est à préciser que la conversion en devise USD prend en compte le taux de la fin de chaque exercice.

La place boursière de l'Afrique du Sud offre la plus forte capitalisation du classement avec un pic en exercice 2010 pour 1025 milliards USD, suivi de l'Egypte, du Maroc et du Nigéria.

La BRVM a atteint un pic en 2007 avec 96,1 % sur un classement de 7ème en terme de capitalisation boursière.

La Bourse du Ghana a démontré le dynamisme de son marché en affichant la première performance en 2008. La bourse de l'Ile Maurice a fait la plus grande performance en 2009 en gagnant 46,9% sur sa capitalisation boursière en atteignant 4,8 milliards USD,

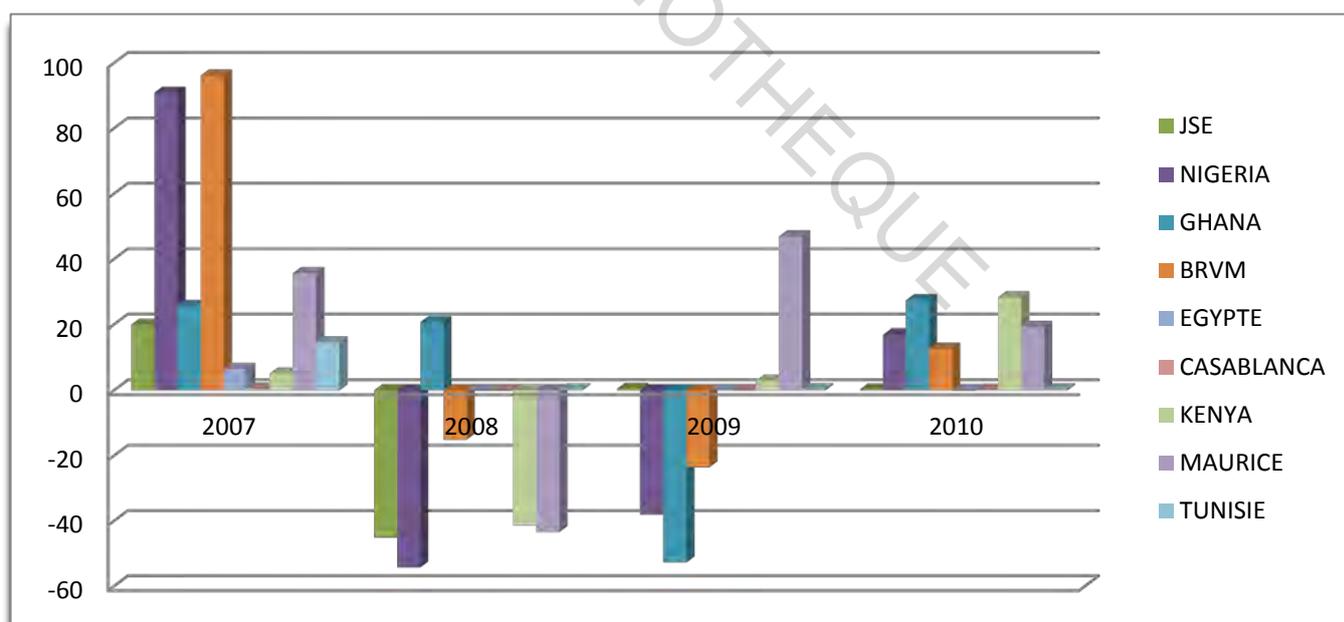
De ce classement, la BRVM se positionne en 8ème place des bourses ayant une capitalisation boursière intéressante.

Tableau 26 : Evolution de la capitalisation boursière des principales bourses africaines

BOURSE/CAPITALISATION USD Billion	2007	2008	2009	2010
BRVM	6,1	5,5	4,7	5,8
CASABLANCA	76,0	65,6	64,7	73,7
EGYPTE	100,1	86,6	89,9	84,1
GHANA	13,2	14,9	7,1	2,9
JSE	836,3	549,2	801,27	1025,3
KENYA	13,4	11,0	11,1	14,5
MAURICE	6,0	3,3	4,8	5,7
NIGERIA	36,9	80,6	47,8	66,7
TUNISIE	5,1	6,7	9,1	10,8

Source : www.africanasean.org

Figure 8 : Répartition de la performance sur les capitalisations boursières



Source : www.africanasean.org

5. Les Indices Africains

La sélection des indices boursiers prend en compte toutes les actions comprises dans les différents secteurs d'activité du marché pour une analyse globale. A cet effet, l'évolution des indices peut être décrite comme suit :

- Période 2007-2008 : La plupart des indices en général ont fait une contre-performance mais il est noté des performances positives comme le démontre le Tunindex (10,6%) et le Ghana All Shares index (58,06%). Les indices EGX 30 et NSE 20 ont enregistré une baisse de -55% chacun, tandis que l'indice BRVM Composite baisse de -10% ce qui s'explique par la baisse des cours des valeurs contenu dans chaque secteur.
- Période 2008-2009 : L'indice Tunindex a gagné près de 48,4% sur sa précédente performance, il est suivi par l'indice Semdex qui a effectué une performance de 40,43%. Inversement l'indice Ghana All Shares a perdu sur son indice de près de -46,58%, et l'indice BRVM Composite a baissé de -26%. Le marché connaît une amélioration des performances sur cette période.
- Période 2009-2010 : Le marché décrit une reprise sur l'activité des indices africains ; toutes les performances ont été positives notamment les indices ghanéen (33%) et marocain (21,92%). L'indice BRVM Composite a gagné 21% sur cette période tandis que la plus faible performance est de 15,03% porté par l'indice égyptien.

Tableau 27 : Evolution de la performance des principales bourses africaines

Performances					
Places Boursières	Indices	2007-2008	2008-2009	2009-2010	Global
Afrique du Sud	FTSE/JSE All shares	-26,80%	29%	17%	6,40%
BRVM	BRVM COMPOSITE	-10%	-26%	21%	-5,00%
Egypte	EGX 30	-55%	35,07%	15,03%	-1,63%
Ghana	GHANA All shares index	58,06%	-46,58%	33%	14,83%
Ile Maurice	SEMDEX	-36%	40,43%	18,46%	7,63%
Kenya	NSE 20	-55%	-8%	26%	-12,33%
Maroc	MADEX	-13,41%	-6,58%	21,92%	0,64%
Nigeria	NGSE All shares index	-46%	-33,58%	18,93%	-20,22%
Tunisie	TUNINDEX	10,60%	48,40%	18,40%	25,80%

Source : www.africanasean.org

6. Analyse du Portefeuille d'investissements

L'investissement étranger de l'exercice 2009 porte sur l'apport en millions USD des fonds étrangers sur les bourses africaines.

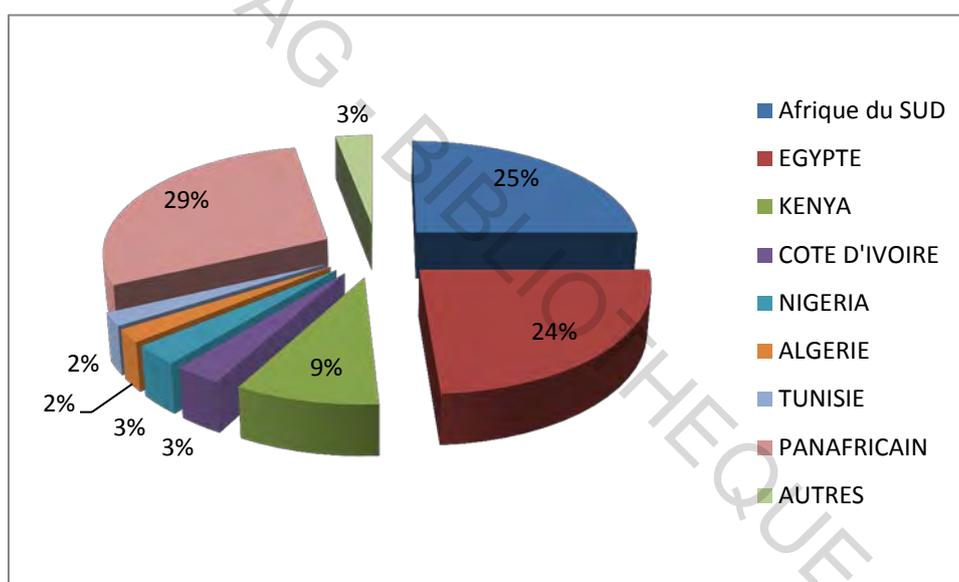
Le portefeuille d'investissements étrangers dans les places boursières africaines est réparti principalement dans la bourse de Johannesburg 25% et dans celle de l'Egypte 24%. La bourse régionale de l'UEMOA connaît un investissement étranger d'une part de 3% sur l'exercice 2009.

Les principaux investissements en Afrique sur l'exercice 2009 ont été dirigés par les fonds qui suivent :

- l'américain Emerging Capital Partners avec un milliards USD, il focalise son activité dans le développement des marchés financiers et les opérations de fusion-acquisition dans le secteur bancaire ;
- Frontier Africa avec plus d'un milliard USD, il concentre son activité d'investissement dans les bourses africaines ;
- Le Russe Renaissance Capital organise la levée d'un milliard USD pour les opérations d'investissement dans les actions, les obligations et le Private Equity.

Il est important d'énoncer des grandes banques Sud-africaines (Standard Bank, Nedbank, FirstRand Bank, etc) qui gèrent les fonds d'investissement et les fonds MENA ou Afrique représentant les institutions financières internationales (fonds des caisses de retraites américains ...).

Figure 9: Répartition du capital investi dans les principales bourses africaines



Source : www.africanasean.org

Les performances des places financières africaines démontrent une animation des marchés soutenue par la participation des investisseurs comme induisent les indicateurs de liquidité et de rendement des places boursières de JSE, Egypte, Nigéria et de Casablanca.

Il convient de rappeler que le rapport rendement-risque, demeure l'indicateur de base des investissements, donc le rendement exigé définis les risques (marché et pays) assumer dans chaque marché africain. Le ratio « Price Earning Ratio ou PER » sur nos places africaines dépasse l'ordre de 10 au cours de l'année 2010. Le PER traduit le nombre d'années de bénéfices capitalisées que les investisseurs achètent sur la base du cours des actions. Cet

indicateur démontre que les marchés africains ne sont pas surévalués ou en situation de bulle comme sur les places financières internationales.

En plus, les performances de rendement et de liquidité des bourses africaines offrent un avantage de diversification du portefeuille puisque ces marchés sont relativement peu corrélés entre eux.

Les flux d'investissement étranger démontrent l'intérêt croissant des fonds d'investissement sur l'activité des places boursières, ce qui renforce leur crédibilité.

Tableau 28 : Ration PER dans les bourses africaines

Places Boursières	PER Historique 2010
Afrique du Sud	16.8
Cote d'Ivoire	10.2
Egypte	13.2
Ghana	19.5
Ile Maurice	14.5
Kenya	14.9
Maroc	11.7
Nigeria	16.7
Tunisie	10.9

Source : www.africanasean.org

IV. Bilan et Perspectives

Nous nous attèlerons à faire le bilan des résultats de l'activité de la BRVM puis nous énoncerons les perspectives pour plus de dynamisme de la place financière de l'UEMOA.

Les points essentiels qui ressortent de l'activité de la BRVM seront énoncés dans les trois volets de notre bilan. Ces derniers nous permettent de relever des points positifs et négatifs de son évolution.

Bilan Structurel

Points positifs :

- La bourse de valeurs mobilières est à caractère régional, dont les acteurs sont issus des différents pays unis au sein de l'Union Economique et Monétaire de l'Afrique de l'Ouest. L'interconnexion des Etats dans le cadre du financement des agents à besoin par le marché.
- L'organisation du marché se présente comme suit, un régulateur ou gendarme (CREPMF), une bourse(BRVM), un dépositaire centrale qui joue aussi le rôle de banque de règlement (DC/BR), des intermédiaires boursiers(intervenants commerciaux et OPCVM) et d'agence de notation (WARA et Bloomfield Financial).
- Le régulateur veille à l'application de la réglementation dans le marché et le DC/BR s'assure de la gestion du fond de garantie.
- Le cadre règlementaire assure la protection des épargnants dans le marché ;

Points Négatifs :

- Les dispositions juridiques du CREPMF ne sont pas encore efficaces ;
- Absence d'agrément de certains intervenants commerciaux notamment les démarcheurs et les Conseils en Investissement Boursier ;
- Les autres intervenants commerciaux sont inégalement répartis au sein de la zone de l'UEMOA (cas des SGI 9 Cote d'Ivoire, 3 Bénin, 3 Sénégal, 1 Togo, 1 Burkina Faso, 1 Niger, 1 Mali).

Bilan Fonctionnel

Points Positifs :

- Décentralisation des représentations opérationnelles de la BRVM au sein des pays de la zone UEMOA ;
- Organisation des marchés par segment d'activité marchés d'actions et obligations ;
- Révision de délai de Règlement/ Livraison T+5 à T+3 du DC/BR en 2007 ;
- Dégressivité de la tarification liée aux commissions de lignes obligataires (introduction, capitalisation, courtage et règlement) par la BRVM et le DC/BR.
- Le système de cotation par fixing est le mieux approprié au stade de développement de cette bourse ;
- Le système de diffusion d'information mis place, est une base de données indispensable au marché

Points Négatifs :

- L'émission dans le marché est soumit à des conditions d'accès surévalués notamment lors de la capitalisation boursière d'un titre(1^{er} compartiment du marché des actions) et de la garantie requise lors de l'émission obligataire (marché des obligations).
- Les poids d'émissions sont insuffisants principalement dans le marché des actions ;
- La fiscalité demeure non harmonisée en ce qui concerne les valeurs mobilières, dans la zone UEMOA ce qui accentue l'écart fiscal entre les Etats;
- L'offre limitée des produits financiers dans la BRVM à savoir les actions et obligations tandis que les droits sont inactifs.
- Les épargnants ciblés pour vulgariser la culture boursière dans la sous-région n'ont pas réellement été sensibilisés.
- Les couts d'intermédiation liés aux tarifications et commissions diverses du marché sont onéreuses pour les autres intervenants (émetteurs et investisseurs);

Bilan Boursier

Points positifs

- Le marché offre des rendements intéressants sur la période 2007-2010 de l'ordre de 6 à 9 % ce qui a favorisé la constitution du portefeuille de l'échantillon (1) ;
- Les flux financiers des émissions décrivent un besoin de financement croissant des agents économiques comme le démontre les pics des marchés en 2010 ;
- L'épargne locale et étrangère a été graduellement mobilisée pour les investissements du marché jusqu'à hauteur de 147 343 millions FCFA en 2010 ce qui signifie la crédibilité du marché ;
- L'évolution de la capitalisation boursière et des indices boursiers a porté le marché à la hausse en fin de période ;

Points négatifs

- La BRVM est un marché peu liquide et peu profond sur la période, elle se situe dans l'ordre de 2% ;
- La thésaurisation des actions par les investisseurs entraîne un volume de transactions faible sur le marché secondaire ;
- L'absence de certaines informations et la perception du risque qui en résulte, en dépit de rendements élevés, doit être corrigée par la mise en œuvre de la réglementation et surtout l'évaluation des agences de notation.
- Les signaux d'attractivité n'ont pas assez drainé les flux d'investissement étranger qui ne représente que 3% de l'épargne mobilisée sur la BRVM ;

En somme, le bilan de l'activité de la BRVM prouve qu'il y a une libre circulation des capitaux y compris une prise de participation, d'émission et de placement de titres sur un marché financier intégré regroupant les Etats membres de l'Union partageant la même monnaie, le FCFA.

L'analyse comparative entre la BRVM et les places financières ci-dessus détaillées, nous permet de noter que ses performances se sont distinguées que sur les indicateurs de rendement

et de capitalisation boursière. Les indicateurs de liquidité et de performances des indices ont affiché des valeurs faibles.

De ce fait, nous constatons un réel besoin de dynamisme provenant de la BRVM afin d'atteindre les performances de ces pairs à l'échelle panafricaine. Nous allons étayer quelques perspectives pour une dynamique de la BRVM en appui au Plan de développement du Marché Financier initié en année 2009.

Il s'agit d'un meilleur rapprochement du cadre réglementaire de la BRVM à celui des standards internationaux par les avancées suivantes :

- Allègement des conditions d'accès aux marchés (actions et obligations) aux émetteurs privés ;
- Renforcement la transparence par le suivi des émissions et la diffusion dans le public des informations financières su les émetteurs ;
- Agrandir la taille des marchés par la prise de mesures incitatives à la cotation des émetteurs privés et institutionnels ;
- Réduction du délai de règlement/ livraison sur la marché ;
- Réforme sur les garanties obligataires ;
- Révision à la baisse de la tarification liée aux opérations boursières
- Développer un noyau d'émetteurs de référence (secteurs privé et institutions régionales) et d'investisseurs (fonds de pensions, capital investissement, compagnies d'assurance-vie, caisse de retraite, banques)
- Accélération de l'harmonisation fiscale de l'UEMOA par l'adoption des mesures fiscales incitatives.
- Stimuler la participation des investisseurs (locaux et étrangers) à travers la diversification des titres offerts sur le marché et les taux de rendements intéressants qui en découleront.

Conclusion

Le marché régional s'installe durablement dans le cadre du développement de sa structure organisationnelle. A travers, les différents projets mise en œuvre par le Conseil Régional, le fonctionnement de la bourse régionale s'anime de plus en plus d'intervenants (Agence de Notation, CSF, etc.) indispensables à l'activité boursière.

Les objectifs de notre étude ont été atteints à travers les différents points ci-dessus développés autour de la performance de la place financière BRVM.

L'activité de la BRVM nous a présenté des résultats dont les performances sont étroitement liées à la conjoncture qui prévalait dans les périodes prédéfinies. Les performances les plus significatives sont le taux de rendement de l'ordre de 9,9% en 2007 suivit d'une capitalisation boursière du marché des actions qui affiche un pic de 3725 milliards CFA la même année. Toutefois, il demeure encore de points qui requièrent une prise en compte accrue tels que la liquidité du marché, le risque et le volume de transactions.

Sur la période allant de 2007 à 2010, le dynamisme du marché est toujours plombé par le manque de profondeur et de liquidité qui conditionne fortement le comportement du marché aux chocs exogènes.

Une évolution plus intéressante du marché est à espérer dans les années à venir si les mesures innovatrices sont prises dans les temps ; on obtiendra ainsi des résultats à la hauteur du potentiel de l'économie régionale UEMOA.

Les limites de notre étude se situent sur l'absence d'investigations sur le type de la clientèle des intermédiaires boursiers. Il serait d'autant plus intéressant que l'on puisse connaître la typologie des porteurs des valeurs mobilières pour évaluer l'animation du marché par les particuliers ou institutionnels mais aussi la stratégie d'investissement (court ou long terme). L'indisponibilité de certaines données boursières ne nous ont pas permit d'estimer le risque de marché lié aux actions et obligations, d'approfondir la notion de liquidité à travers les ratios appropriés.

La place financière de la BRVM devra relever ses performances pour être plus attractive et surtout, favoriser la diversification des flux d'investissements sur les titres cotés sur la BRVM afin d'être classé parmi les principales places financières africaines.

Références Bibliographiques

Ouvrages

- [1]. Finance, 2^{ème} édition Nouveaux Horizons, pages 213-221
- [2]. Monnaie, Banque et Marchés Financiers 2^{ème} édition Nouveaux Horizons Economie Internationale Nouveaux Horizons pages 110-118
- [3]. Théorie financière (4ème édition) Robert Cobbaut (économica), pages 41-48
- [4]. Gestion de portefeuille (3eme édition) Broquet , pages 21-33
- [5]. Marché financier : Gestion de portefeuille et de risque Pilverdier , pages 56-61

Document de travail, rapports et mémoires

- [6]. Rapport semestriel sur la surveillance multilatérale Juin 2008
- [7]. Rapport annuel de la Commission sur le fonctionnement annuel de l'Union 2007
- [8]. ASEA YearBook 2007, 2008, 2009 et 2010
- [9]. African Investor Review 2008, 2009 et 2010
- [10]. Rapports annuels des différents bourses sélectionnées période 2007-2010
- [11]. MSCI World Index Review 2009 et 2010
- [12]. BOC de la BRVM période 2007-2010
- [13]. Lettres Bilan bouriser CGF Bourse 2007, 2008, 2009 et 2010 ;
- [14]. Jeune Afrique: Hors-série n°16 Edition 2007 Page 57 Dossier Bourse, Hors-série 2008&2009
- [15]. Afrique Magazine n°275/276 Aout/Septembre 2008 AM Business Page 111 Dossier Le boom des Bourses
- [16]. BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE – N° 123 – MARS 2004

Webographie :

- [1]. www.africaninvestor.com : <http://africaninvestor.com/magarchive.asp>
- [2]. www.brvm.org:
<http://www.brvm.org/Soci%C3%A9t%C3%A9sCot%C3%A9s/haha/tabid/91/language/fr-FR/Default.aspx>

- <http://www.brvm.org/Intervenants/Soci%C3%A9t%C3%A9sdeGestionetdInterm%C3%A9diation/tabid/104/language/fr-FR/Default.aspx>
- <http://www.brvm.org/R%C3%A8glementation/Fondsdegarantie/tabid/120/language/fr-FR/Default.aspx>
- <http://www.brvm.org/March%C3%A9/BulletinOfficieldelaCote/tabid/87/language/fr-FR/Default.aspx>
- [3]. www.casablancabourse.com: www.casablancabourse.com/bourseweb/Negociation-Historique.aspx?Cat=24&IdLink=302#
<http://www.casablancabourse.com/bourseweb/indicehistorique.aspx?Cat=22&IdLink=299>
<http://www.casablancabourse.com/bourseweb/content.aspx?IdLink=14&Cat=1>
- [4]. www.cgfbourse.com : http://www.cgfbourse.com/newsletter/newlt_1235155745.pdf
http://www.cgfbourse.com/newsletter/newlt_1202157124.pdf
http://www.cgfbourse.com/newsletter/newlt_1296269601.pdf
http://www.cgfbourse.com/newsletter/newlt_1267814074.pdf
- [5]. www.crepmf.org: <http://www.crepmf.org/conseil/presentation.asp>
www.crepmf.org/intervenants/intervenants.asp?categorie=1
<http://www.crepmf.org/intervenants/intervenants.asp?categorie=3>
<http://www.crepmf.org/intervenants/intervenants.asp?categorie=2>
<http://www.crepmf.org/intervenants/intervenants.asp?categorie=4>
<http://www.crepmf.org/intervenants/intervenants.asp?categorie=29>
<http://www.crepmf.org/intervenants/intervenants.asp?categorie=30>
<http://www.crepmf.org/intervenants/opcvm.asp>
<http://www.crepmf.org/intervenants/intervenants.asp?categorie=31>
<http://www.crepmf.org/brvm.asp>
<http://www.crepmf.org/dcbr.asp>
<http://www.crepmf.org/conseil/organigramme.asp#>
<http://www.crepmf.org/autorisations/visa.asp>
<http://www.crepmf.org/reglementation/decisions.asp>
- [6]. www.bloomberg.com: <http://www.bloomberg.com/quote/SEMDEX:IND>
<http://www.bloomberg.com/quote/GGSECI:IND>
<http://www.bloomberg.com/quote/NSEASI:IND>
<http://www.bloomberg.com/quote/KNSMIDX:IND>
<http://www.bloomberg.com/quote/NGSEINDX:IND>

- <http://www.bloomberg.com/quote/TUSISE:IND>
<http://www.bloomberg.com/quote/MOSEMDX:IND>
<http://www.bloomberg.com/quote/JALSH:IND>
- [7]. www.bfin.brvm.org: http://bfin.brvm.org/Activites_marche.aspx
<http://bfin.brvm.org/Emetteurs.aspx>
- [8]. www.jse.co.za: http://www.jse.co.za/Home/Market_Data.aspx
<http://www.jse.co.za/Documents-and-Presentations/JSE-Trading-and-Information-Systems/Equity-Market-Overview.aspx>
<http://www.jse.co.za/Documents-and-Presentations/JSE-Trading-and-Information-Systems/Trading-and-Information-Technology-Change.aspx>
<http://www.jse.co.za/Documents-and-Presentations/JSE-Trading-and-Information-Systems/EquityMarketTradingandInfoTechChangePresentations.aspx>
<http://www.jse.co.za/Products/FTSE-JSE/Classification-System.aspx>
<http://www.jse.co.za/Markets/Equity-Market/Equity-Market-Statistics.aspx>
- [9]. www.gse.com.gh: <http://www.gse.com.gh/index1.php?linkid=46>
- [10]. www.bvmt.com.tn: <http://www.bvmt.com.tn/publications/stats/reports/2010.pdf>
<http://www.bvmt.com.tn/companies/?view=listedcompany>
<http://www.bvmt.com.tn/publications/?view=cours>
<http://www.bvmt.com.tn/quotes/?view=allhisto>
<http://www.bvmt.com.tn/publications/etranger/participation-etranger.pdf>
- [11]. www.stockexchangeofmauritius.com:
<http://www.stockexchangeofmauritius.com/historicaldata>
- [12]. www.africansea.org: <http://www.africansea.org/asea/Statistics.aspx>

Table des matières

AVANT-PROPOS	1
DEDICACES	2
REMERCIEMENTS	3
SOMMAIRE	4
LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS	5
LISTE DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES	6
INTRODUCTION	7
I. Problématique	8
II. Objectifs de l'étude	8
III. Méthodologie de l'étude	9
IV. Revue de la Littérature	11
PARTIE I : LES MARCHE FINANCIERS, CONCEPTS ET OUTILS D'ANALYSE DE LA PERFORMANCE	14
Chapitre 1 : Concepts en relation avec les marchés financiers	14
I. Rôle des marchés financiers	14
1. Définition du marché financier	14
2. Typologie des marchés financiers	14
II. Organisation des marchés financiers	14
1. Les acteurs	14
2. Rôle du marché financier	15
III. Fonctionnement des marchés financiers	15
1. Enjeux du fonctionnement des marchés financiers	15
2. Fonctionnement du marché primaire	16
3. Fonctionnement du marché secondaire	17
Chapitre 2 : Outils d'analyse de la performance d'un marché financier et méthodologie de l'étude	18
I. Performances interne des marchés financiers	18
1. Rémunération de l'épargne	18
2. Risque associés au placement sur les marchés financiers	19
3. Liquidité du marché	20
II. Performances externe des marchés financiers	21
1. Performance du marché primaire	21
2. Taille du marché et attractivité du marché	21
3. Confiance des investisseurs	22
PARTIE II : EVOLUTION DU MARCHE FINANCIER DE L'UEMOA	23
Chapitre 3 : Présentation du marché financier de l'UEMOA	23
I. Organisation du Marché Financier de l'UEMOA	23

1.	Le Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF) : Le Pôle Public	23
a.	Fonction du CREPMF	24
b.	Les Différents pouvoirs du CREPMF	24
•	Pouvoir Décisionnel	24
•	Pouvoir de Contrôle	25
•	Pouvoir de sanction	26
c.	Ressources du CREPMF	27
2.	Le Pole Privé	28
a.	BRVM .sa et DC/BR	28
•	La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) SA	28
•	Le Dépositaire Central /Banque de Règlement (DC/BR)	28
b.	Les intermédiaires commerciaux	29
•	Les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation (SGI)	29
•	Les Sociétés de Gestion de Patrimoine (SGP)	30
•	Les Apporteurs d'Affaire	31
•	Les Démarcheurs	31
•	Les Teneurs de Compte	31
c.	Les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM)	32
3.	Architecture matériel du marché	33
II.	Fonctionnement de la BRVM	34
1.	Inscription à la BRVM	34
a.	Emission d'obligations	34
b.	Emission des actions	35
2.	Activités de la BRVM	36
a.	Cotation des titres	36
b.	Règlement/Livraison des titres	37
c.	Diffusion et circulation des informations	38
3.	Les titres cotés à la BRVM	39
a.	Les obligations	39
b.	Les actions	40
c.	Les Droits	40
III.	Tarifification et fiscalité des valeurs mobilières	41
1.	Tarifification des services de la BRVM et du DC/BR	41
2.	Fiscalité des valeurs mobilières	43
Chapitre 4 : Performances de la BRVM, Bilan et Perspectives		44
I.	Performance interne de la BRVM	44
1.	Rendement de la BRVM	44
•	Rendement des titres	45
•	Plus-Value	46
2.	Risque de marché BRVM	47
3.	Volume de Transactions	48
4.	Liquidité	50
II.	Performance externe de la BRVM :	52
1.	Emission de titres	52
a.	Emission d'obligations	52
b.	Emission d'actions	53
c.	Mobilisation de l'épargne	54
2.	Evolution de la taille du marché	55
a.	Evolution du nombre de titres cotés	55
b.	Evolution du cours des actions	56
c.	Evolution de la capitalisation boursière	57
d.	Evolution de l'indice boursier BRVM10	58
III.	Analyse comparative BRVM et autres places boursières africaines	59
1.	Taille des marchés africains	60
2.	Rendement des marchés africains	61

3. Liquidité des marchés africains	62
4. Capitalisation Boursière:	63
5. Les Indices Africains	65
6. Analyse du Portefeuille d'investissements	66
IV. Bilan et Perspectives.....	69
<i>Bilan Structurel</i>	69
<i>Bilan Fonctionnel</i>	70
<i>Bilan Boursier</i>	71
CONCLUSION	73
REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES.....	74
TABLE DES MATIERES	77
RESUME/ ABSTRACT	80

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Résumé/ Abstract

Analyse de la performance d'une place financière : Cas de la BRVM

Cette étude a pour objectif de promouvoir les performances de la bourse régionale des valeurs mobilières (BRVM) en tant que place financière régionale de l'UEMOA, régulé par le conseil régional de l'Épargne Publique et des marchés financiers. Pour atteindre cet objectif, nous avons émaillé l'organisation du marché financier dans une approche visant à définir les différents intervenants et leur rôle. Ensuite, nous avons analysés l'activité boursière du marché sur une durée annuelle de quatre ans (période 2007-2010). Les indicateurs de performance principalement relevés sont le rendement, la liquidité, le volume de transactions et le risque du marché. Le potentiel de la BRVM est encore à exploiter au regard de l'activité économique de la sous-région. Toutefois, le dynamisme du marché boursier est intéressant surtout du fait qu'il offre un rendement intéressant auprès des intéressants. Nous avons soumis les différents indicateurs du marché à une analyse comparative de son évolution à l'échelle des bourses africaines, afin d'évaluer son degré d'attractivité.

Nous recommandons des ajustements sur les différents points relevés visant l'essor de la place financière de la BRVM tout en démontrons les résultats de notre recherche.

Mots clés : Performance, place financière et BRVM

Abstract

Analysis of Capital Market's Performance: BRVM's Study

This study has as objective to promote the activity of the Capital Market BRVM and the functioning of the regional financial market of UEMOA, regulated by a entity CREPMF. To reach this target, we interspersed the organization of the financial market in an approach aiming at defining the different dealers and their role. Then, we analyze the market' activity within four years (period 2007 to 2010). Mainly, the performance's indicators are yield , liquidity, volume of transactions and market risk. The potential of the BRVM remains under operate with regard to the economical activity in the sub region. However, the dynamism of the stock market is interesting because it offers interesting performance regarding the yield

rate. we have submitted different indicators of the market to a comparative analysis of its evolution across African Stock exchanges, to assess its degree of attractiveness. We recommend adjustments on the issues identified for the development of WAEMU the financial centre (BRVM);

Thus, we made recommendations on the significant points and displayed figures from our research.

Keywords: BRVM, Performance and Capital Market.

CESAG - BIBLIOTHEQUE