



Centre Africain d'Etudes Supérieures en Gestion



CESAG

Master en Banque et Finance

Année académique: 2014 – 2015

Option: Marchés Financiers et Finance d'Entreprise

Projet professionnel

***CREATION D'UNE SOCIETE D'INVESTISSEMENT A
CAPITAL VARIABLE DEDIEE A LA RETRAITE AU
TOGO :
SICAV EASY RETIRE TOGO***

Présenté par :

Nathan DZONOUKOU

14^{ème} promotion
(BCEAO)

Sous la supervision de :

M. Fabrice BOUABRE

Analyste risques

Dakar, Juillet 2016

Dédicace

*A Dieu toute notre action de grâce
A mes parents **Robert et Josiane DZONOUKOU** qui
n'ont ménagé aucun effort pour l'éducation de leurs enfants*

Remerciements

Nous tenons à exprimer notre profonde reconnaissance à toutes les personnes qui ont contribué de près ou de loin à la réalisation de ce travail de fin d'études.

Nous pensons tout d'abord à M. Fabrice BOUABRE, Fondé de Pouvoirs à la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest, notre encadreur, pour son soutien, sa disponibilité et son sens critique qui nous ont permis d'élaborer ce projet.

Nous pensons également au Pr. Boubacar BAIDARI, Directeur Général du Centre Africain d'Etudes Supérieures en Gestion (CESAG).

Tous nos sentiments de gratitude vont à l'endroit de toute l'équipe dirigeant le Projet Master en Banque et Finance (PMBF). Toutes nos pensées vont particulièrement au Coordonnateur, le Pr. Alain KENMOGNE SIMO.

Pour leur disponibilité tout le long de l'année académique, nous adressons nos vifs remerciements à Messieurs Alexis KOUASSI et Pierre GABIAM.

A l'African Capacity Building Foundation (ACBF), nous exprimons notre gratitude pour le soutien financier dont nous avons bénéficié lors de la formation.

Enfin, nos remerciements vont à tous nos enseignants, nos professeurs qui ont fait de cette année une belle expérience.

Liste des sigles et abréviations

AFG : Association Française de la Gestion Financière

BCEAO : Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest

BRVM : Bourse Régionale des Valeurs Mobilières

CREPMF : Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers

FCP : Fonds Commun de Placement

IP : Indice de Profitabilité

MEDAF : Modèle d'Évaluation des Actifs Financiers

OHADA : Organisation pour l'Harmonisation en Afrique du Droit des Affaires

OPC : Organisme de Placement Collectif

OPCVM : Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières

RGPH : Recensement Général de la Population et de l'Habitat

SA : Société Anonyme

SGI : Société de Gestion et d'Intermédiation

SICAV : Société d'Investissement à Capital Variable

TCN : Titre de Créance Négociable

TRI : Taux de Rentabilité Interne

UEMOA : Union Economique et Monétaire Ouest Africaine

UMOA : Union Monétaire Ouest Africaine

VAN : Valeur Actualisée Nette

VL : Valeur Liquidative

Codes des titres en portefeuille

Actions

BICC : BICICI	SAFC : SAFCA CI
BNBC : Bernabe	SDCC : SODECI
BOAB : Bank Of Africa Bénin	SDSC : Bolloré Africa Logistics CI
BOABF : Bank Of Africa Burkina-Faso	SGBC : Société Générale Côte d'Ivoire
BOAC : Bank Of Africa Côte d'Ivoire	SHEC : Vivo Energy CI
BOAN : Bank of Africa Niger	SICC : SICOR
CABC : Sicable CI	SIVC : Air Liquide CI
CFAC : CFAO CI	SLBC : SOLIBRA CI
CIEC : Compagnie Ivoirienne d'Electricité	STAC : SETAO CI
FTSC : FILTISAC CI	STBC : SITAB
NEIC : NEI CEDA CI	SVOC : Movis CI
PALC : PALM CI	UNLC : Unilever CI
PRSC : TRACTAFRIC MOTORS CI	UNXC : Uniwax CI

Obligations

BHB.O1 : Banque de l'Habitat du Bénin
BOAC.O2 : Bank Of Africa Côte d'Ivoire
BOAD.O11 : Banque Ouest Africaine de Développement
BOAN.O2 : Bank Of Africa Niger
BOAS.O2 : Bank Of Africa Sénégal
CRRH.O1 : Caisse Régionale de Refinancement Hypothécaire
CRRH.O2 : Caisse Régionale de Refinancement Hypothécaire
EOS.O4 : Etat du Sénégal
TPCI.O13 : Trésor Public Côte d'Ivoire

Liste des illustrations

ILLUSTRATION 1 : SCHEMATISATION D'UNE GESTION PILOTEE A HORIZON	10
ILLUSTRATION 2 : GRILLES D'ALLOCATION SUR UN HORIZON DE 20 ANS ET CORRESPONDANT A TROIS PROFILS DE RISQUE/PERFORMANCE DIFFERENTS	10
ILLUSTRATION 3 : PHASES DE LA GESTION PILOTEE.....	11
ILLUSTRATION 4 : EXEMPLE D'UNE GRILLE DE SENSIBILISATION – PROFIL EQUILIBRE	12
ILLUSTRATION 5 : GESTION PILOTEE PAR ARBITRAGES DE FONDS “PURS”	13
ILLUSTRATION 6 : EXEMPLE DE GESTION PAR ARBITRAGE DE FONDS DIVERSIFIES	13
ILLUSTRATION 7 : EXEMPLE DE GESTION DE FONDS A HORIZON	14
ILLUSTRATION 8 : PALMARES DES PERFORMANCES EN EUROPE POUR LES SICAV ET FCP.....	15
ILLUSTRATION 9 : PYRAMIDE DES AGES DE LA POPULATION TOGOLAISE.....	28

Liste des graphiques

GRAPHIQUE 1 : REPARTITION PAR CATEGORIE DES OPCVM.....	5
GRAPHIQUE 2 : VALORISATION DANS LE TEMPS DU PREMIER COMPARTIMENT	39
GRAPHIQUE 3 : VALORISATION DANS LE TEMPS DU SECOND COMPARTIMENT	39
GRAPHIQUE 4 : VALORISATION DANS LE TEMPS DU TROISIEME COMPARTIMENT	40
GRAPHIQUE 5 : VALORISATION DANS LE TEMPS DU QUATRIEME COMPARTIMENT	40
GRAPHIQUE 6 : VALORISATION DANS LE TEMPS DU CINQUIEME COMPARTIMENT	41
GRAPHIQUE 7 : VALORISATION DANS LE TEMPS DU PORTEFEUILLE GLOBAL	41
GRAPHIQUE 8 : EVOLUTION DE LA VL	44

Liste des tableaux

TABLEAU 1 : STATISTIQUES DE REPARTITION DE LA POPULATION ACTIVE DU TOGO.....	27
TABLEAU 2 : STRUCTURATION GENERALE DU PORTEFEUILLE GLOBAL DE NOTRE SICAV .	29
TABLEAU 3 : COMPOSITION DU COMPARTIMENT A HORIZON DE PLUS DE 20 ANS.....	30
TABLEAU 4 : COMPOSITION DU COMPARTIMENT A HORIZON DE 20 ANS.....	31
TABLEAU 5 : COMPOSITION DU COMPARTIMENT A HORIZON DE 15 ANS.....	31
TABLEAU 6 : COMPOSITION DU COMPARTIMENT A HORIZON DE 10 ANS.....	32
TABLEAU 7 : COMPOSITION DU COMPARTIMENT A HORIZON DE 5 ANS.....	32
TABLEAU 8 : REPARTITION DU CAPITAL INITIAL DE LA SICAV EASY RETIRE TOGO.....	33
TABLEAU 9 : COUT DE MISE EN PLACE.....	34
TABLEAU 10 : CASHFLOWS POTENTIELS GENERES PAR NOTRE SICAV	37
TABLEAU 11 : CHARGES SALARIALES.....	38
TABLEAU 12 : PERFORMANCE DE SICAV EASY RETIRE TOGO	43
TABLEAU 13 : ACTIF NET ET VALEUR LIQUIDATIVE INITIAUX.....	44
TABLEAU 14 : DELAI DE RECUPERATION.....	45
TABLEAU 15 : VAN	46

Liste des annexes

ANNEXE A : LISTE DES OPCVM DANS LA ZONE UEMOA	XIV
ANNEXE B : EXEMPLE DE QUESTIONNAIRE DE PROFIL DE RISQUE (SOURCE : BNP PARIBAS)	XVI
ANNEXE C : RECAPITULATIF DES REVENUS DU FONDS	XXIV
ANNEXE D : DETAILS DES REINVESTISSEMENTS EFFECTUES ANNEE PAR ANNEE	XXV

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Sommaire

Dédicace.....	ii
Remerciements.....	iii
Liste des sigles et abréviations.....	iv
Codes des titres en portefeuille.....	v
Liste des illustrations.....	vi
Liste des graphiques.....	vii
Liste des tableaux.....	viii
Liste des annexes.....	ix
Sommaire.....	x
INTRODUCTION.....	1
Chapitre 1 : Généralités sur les SICAV dans la zone UEMOA.....	4
I. Le marché sous régional des SICAV et leur réglementation dans la zone UEMOA.....	4
II. La gestion pilotée à horizon : les grands principes.....	8
III. Outils d'analyse des titres éligibles au portefeuille de la SICAV Easy Retire TOGO.....	15
Chapitre 2 : Positionnement, organisation, fonctionnement et structuration de SICAV EASY RETIRE TOGO.....	20
I. Positionnement de SICAV EASY RETIRE TOGO.....	20
II. Organisation et fonctionnement de SICAV EASY RETIRE TOGO.....	21
III. Structuration de portefeuille de SICAV EASY RETIRE TOGO.....	27
Chapitre 3 : Coût et performance de la SICAV EASY RETIRE TOGO.....	33
I. Coût de la mise en place de la SICAV et évaluation des cashflows futurs.....	33
II. Simulation de la performance de SICAV EASY RETIRE TOGO.....	38
III. Rentabilité de la SICAV EASY RETIRE TOGO.....	45
Conclusion.....	48
Bibliographie.....	xi
Annexes.....	xiii
Table des matières.....	xxvi
Résumé.....	xxxii
Abstract.....	xxxii

INTRODUCTION

L'actionnariat populaire en Afrique est modeste bien qu'il soit devenu une réalité grâce aux efforts conjoints des politiques et des autorités boursières. Ces derniers ne ménagent aucun effort quant à la promotion de la culture boursière au sein de leurs populations notamment parmi les classes aisées vivant dans les centres urbains. La promotion de la culture boursière consiste, entre autres, à encourager les agents à capacité de financement à placer leur épargne via les marchés boursiers. Les fonds disponibles sont entraînés vers des entités ayant un besoin de financement. En zone UEMOA, c'est la Bourse Régionale de Valeurs Mobilières (BRVM) qui assure de manière directe ce flux monétaire vers les entreprises. Les SICAV permettent aux « petits » investisseurs, d'accéder à un portefeuille diversifié à moindre coût ; elles proposent une gestion dynamique des positions réalisée par des professionnels et réduisent les coûts de transactions lorsque des réajustements fréquents sont nécessaires pour maintenir la diversification. Parmi celles-ci, les SICAV Retraite permettent à des salariés de déléguer la gestion de leur épargne retraite en toute sérénité.

Dans le paysage des SICAV de la zone UEMOA, il n'existe pas de fonds dédié à la retraite. C'est pour remédier à ce déficit que nous proposons dans le cadre de notre projet professionnel d'étudier la faisabilité de la création au Togo d'une SICAV dédiée à la retraite dénommée Easy Retire Togo.

Ce support de placement donnera droit à un revenu complémentaire à la retraite à l'intéressé selon un horizon défini au préalable dans un contrat. La clientèle visée sera constituée de cadres salariés des classes moyennes et supérieures. Son ambition sera de privilégier les supports de placement ayant une réputation de financement de structure engagée dans une gestion socialement responsable : l'analyse et la gestion financière intégreront des critères de développement durable, couvrant des aspects de gouvernance d'entreprise, de relations sociales et de responsabilités environnementales.

Le présent projet répond à la problématique suivante : **quelles sont, au Togo, les modalités de création et de fonctionnement d'une SICAV dédiée à la retraite?**

L'objectif général est de présenter les modalités de création et de gestion d'une SICAV dédiée à la retraite au sein de la zone UEMOA, plus précisément au Togo. Cet objectif principal se décline en trois objectifs spécifiques. D'abord, il est question de présenter les généralités sur le marché financier régional et particulièrement celui des SICAV avec une mise en relief de l'opportunité de la création d'une SICAV dédiée aux retraités. Nous traduirons, ensuite, en

termes de positionnement et de structuration de portefeuille de la SICAV, les résultats de l'étude de faisabilité du projet. Enfin, les évaluations du coût de la mise en place et de la performance de la SICAV seront faites en dernier lieu.

Le projet de création d'une SICAV dédiée sera pour nous l'occasion à la fois d'approfondir nos connaissances en matière de gestion d'un organisme de placement en valeurs mobilières et d'orienter notre insertion professionnelle. Pour le CESAG, ce document pourra sans doute servir de support pour tous les futurs étudiants désireux d'effectuer d'éventuels travaux de recherche ou de réaliser des projets plus approfondis et similaires dans la même thématique. Il ambitionne de mettre en valeur la formation, notamment sur le caractère professionnalisant du programme. A l'échelle de la zone UEMOA, le projet contribuera à enrichir l'offre financière existante et, peut, en cas de succès, aussi bien être une contribution à l'amélioration de la culture boursière au sein de la zone que servir de modèle pour d'autres investisseurs et porteurs de projets dans le domaine. Quant à la clientèle de la SICAV Easy Retire Togo, de nouvelles opportunités de placement leur sont proposées pour la retraite.

En vue de la conception du projet, nous avons fait une revue documentaire sur les SICAV pour recueillir des informations. Nous avons organisé des rencontres avec des dirigeants de structures pouvant accueillir le projet pour évaluer leur adhésion et déceler d'éventuelles réticences. Un sondage est effectué en ligne sur internet pour collecter des données à ce sujet. L'objectif du sondage est de permettre d'affiner l'offre de services financiers proposée dans ce projet. Les sondés pourront y répondre directement sur le site en question. Les tendances et résultats seront disponibles dès la fin de l'opération sur la même interface. L'analyse critique des informations recueillies permettra d'évaluer la faisabilité du projet. Nous nous rapprocherons de structures existantes dans la zone - telles que la SICAV ABDOU DIOUF - et à l'international pour définir les bonnes pratiques recommandées dans le milieu et évaluer les coûts de mise en place et de fonctionnement. A l'aide des techniques de gestion de portefeuille et du résultat du sondage, la composition du portefeuille ainsi que sa performance attendue seront précisées.

Le rapport du projet sera constitué de trois chapitres. Le premier chapitre rappellera la réglementation en vigueur dans la zone UEMOA et exposera les principes d'une gestion pilotée à horizon tout en mettant en relief les outils d'analyse des titres éligibles au portefeuille d'une SICAV. Grâce à l'étude de faisabilité du projet faite en annexe, nous décrirons dans le deuxième chapitre le positionnement, le fonctionnement et la composition

du portefeuille global de la SICAV Easy Retire Togo. En cohérence avec ce second chapitre, nous estimerons dans le dernier chapitre la performance de la SICAV selon les différents scénarii plausibles.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Chapitre 1 : Généralités sur les SICAV dans la zone UEMOA

Si la décision de création du Marché Financier Régional (MFR) a été prise en décembre 1993¹, il a fallu attendre 1996² pour que l'existence du Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF) soit effective sur décision du Conseil des Ministres. Sa mission consiste en la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières dans la zone de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA). Le règlement général relatif à l'organisation, au fonctionnement et au contrôle du Marché Financier Régional de l'UEMOA datant du 27 mars 1998 autorise deux catégories d'Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM) : les Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV) et les Fonds Communs de Placement (FCP). Un OPCVM est une structure financière qui collecte l'épargne des agents économiques via l'émission d'actions ou de parts. L'épargne ainsi collectée sert à mettre en place un portefeuille de valeurs mobilières. L'OPCVM oriente ainsi ces fonds vers le financement des entreprises, contribuant dès lors par ce biais à l'émergence des économies nationales.

Ce premier chapitre se veut un cadre général, à travers lequel, nous exposerons pour commencer l'essentiel sur le marché sous régional des SICAV et leur réglementation dans la zone UEMOA, puis, les grands principes généraux de la gestion pilotée à horizon. Et pour terminer, la dernière section est consacrée aux titres éligibles au portefeuille d'une SICAV avec une mise en relief de leurs outils d'analyse.

I. Le marché sous régional des SICAV et leur réglementation dans la zone UEMOA

Il a fallu attendre le début des années 2000 pour que les premiers OPCVM soient agréés par le CREPMF. C'est, en effet, en 2008 que le marché connaît un essor en termes de nombre d'agréments. Il est toutefois opportun d'indiquer, ici, qu'il y a beaucoup plus de FCP que de SICAV à la date de rédaction de ce rapport. Dans cette section, nous essayerons de comprendre et d'expliquer cet engouement pour les FCP. Nous nous attacherons également à dresser un panorama global du marché sous régional des OPCVM.

A. Le marché sous régional des SICAV

Dans l'optique d'évaluer globalement l'opportunité d'affaires liée à ce projet, cette section décrit de prime abord l'état actuel du marché sous régional des OPCVM, puis celui des SICAV.

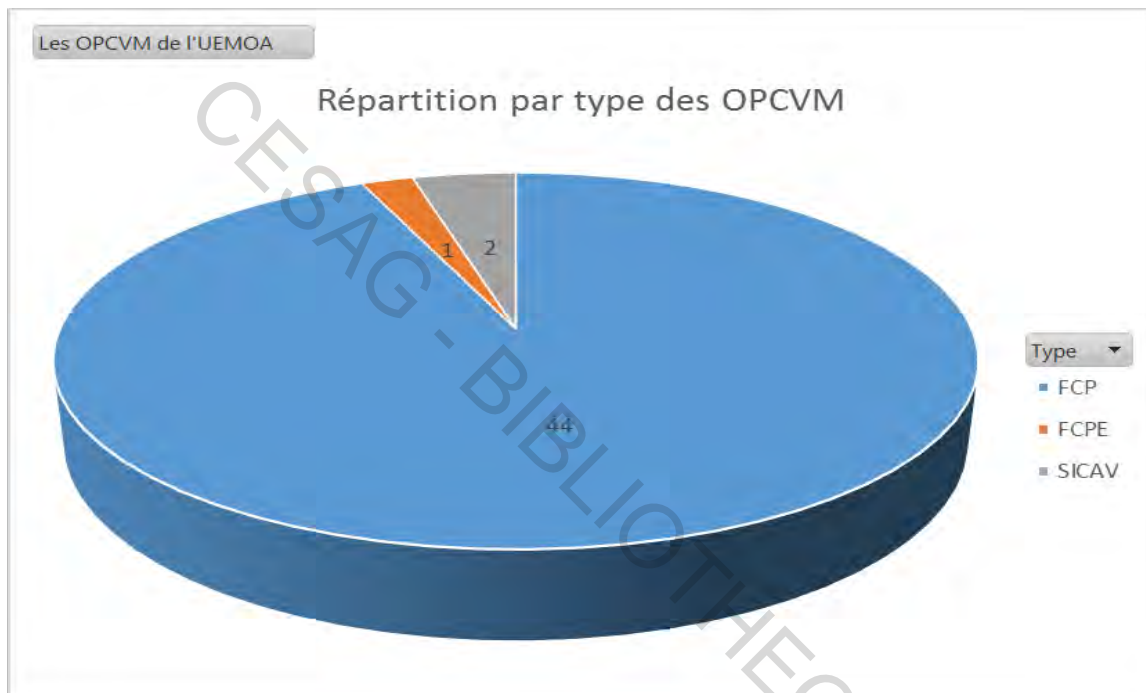
¹ www.crepmf.org, consulté le 20 juillet 2015

² www.crepmf.org, consulté le 20 juillet 2015

1. Le marché plus global des OPCVM

Dans la sous-région ouest africaine, on note l'existence de quarante-sept véhicules d'investissement collectif à ce jour³. Les Fonds Communs de Placement sont de loin les plus nombreux dans le paysage ouest-africain comme en témoigne le camembert ci-dessous. Les Fonds Communs de Placement d'Entreprise (FCPE) sont des FCP réservés exclusivement aux salariés d'une même entreprise. En annexe, on notera la liste exhaustive des OPCVM dans la zone, début juin 2015.

Graphique 1 : Répartition par catégorie des OPCVM



Source : CREPMF

Si dans la pratique, FCP et SICAV sont des OPCVM aux caractéristiques proches, la différence entre ces deux produits est essentiellement juridique. Les deux types d'OPCVM partagent le même objectif, celui de simplifier l'accès au marché boursier sans nécessité d'une connaissance pointue dans le domaine. Le spécialiste à qui les fonds sont confiés doit les gérer conjointement à ceux des autres souscripteurs de l'OPCVM pour maximiser la valeur du portefeuille en faisant de bons arbitrages.

La distinction est avant tout juridique. Une SICAV est une société anonyme qui émet des actions que vous pouvez acheter. En investissant dans une SICAV, on en devient donc actionnaire. On obtient également un droit de vote aux Assemblées Générales des sociétés

³ Source : CREPMF

figurant dans le portefeuille. Et pour réaliser un gain, on doit céder ses titres à un cours plus élevé qu'au moment de l'achat. En revanche, un FCP est une copropriété de valeurs mobilières. En investissant dans un FCP, le souscripteur est porteur de parts et copropriétaire du fonds. Ce dernier doit revendre ses parts à un prix supérieur à celui auquel il les a achetées pour réaliser une plus-value. L'autre différence entre SICAV et FCP réside dans la taille. Le capital minimum requis est de deux cent cinquante millions de francs CFA (250 000 000 FCFA) pour une SICAV. Pour un FCP, le capital minimum est moins élevé (100 000 000 FCFA). Il en ressort qu'un FCP est de plus petite taille qu'une SICAV. Ce facteur discriminant pourrait justifier la préférence pour les FCP observée sur le marché des OPCVM.

2. Focus sur le marché plus spécifique des SICAV dans la zone UEMOA

Les SICAV Abdou Diouf et Attijari Oblig sont les seules agréées par le CREPMF et présentes dans l'UEMOA. La première se trouve à Cotonou (Bénin) et la seconde à Dakar (Sénégal). Aucune d'entre elles n'est dédiée à la retraite comme nous le proposons dans le présent projet. C'est dire qu'il y a là une réelle opportunité pour la réalisation de ce projet à Lomé malgré la concurrence accrue des FCP pour les raisons évoquées précédemment.

B. La réglementation des SICAV dans la zone UEMOA

L'instruction n°46/2011 relative à la classification et aux règles d'allocation d'actifs des organismes de placement collectif sur le marché financier régional de l'UMOA définit l'objet d'une SICAV. C'est une Société Anonyme (SA) qui a pour objet exclusif la constitution et la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières.

1. Création et forme juridique

Selon l'instruction n°45/2011 relative à l'organisation, au fonctionnement et à la gestion des organismes de placement collectif en valeurs mobilières sur le marché financier régional de l'UMOA, sont habilitées par le Conseil Régional à créer une SICAV, les Banques, les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation (SGI), les sociétés de gestion d'OPCVM, les compagnies d'assurance, les Sociétés Anonymes. Toute SICAV est tenue de solliciter le visa du Conseil Régional avant le début des opérations de souscription.

Le règlement général du CREPMF précise que les personnes responsables de la gestion des OPCVM ne peuvent exercer leur activité pour le compte de leurs souscripteurs et porteurs de titres sans avoir au préalable obtenu du Conseil Régional la délivrance de cartes professionnelles. Nul ne peut gérer collectivement par le biais d'un OPCVM, à titre de profession habituelle, sans avoir obtenu, au préalable, l'agrément du Conseil Régional.

La SICAV est constituée avec un capital minimum et entièrement libéré de deux cent cinquante millions (250 000 000) de FCFA, sous forme de société anonyme régie par le Traité de l'Organisation pour l'Harmonisation en Afrique du Droit des Affaires (OHADA).

2. Les conditions d'obtention d'agrément

Le Règlement Général du Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers définit des conditions communes aux OPCVM et des conditions spécifiques aux SICAV. De manière générale, les OPCVM doivent présenter des garanties suffisantes en ce qui concerne leur organisation, leurs moyens techniques, financiers, l'honorabilité et l'expérience de leurs dirigeants. Ils doivent prendre les dispositions propres à assurer la sécurité et la transparence des opérations.

L'article 5 de l'instruction n°45/2011 citée plus haut énumère les éléments constitutifs de toute demande d'agrément d'un OPCVM. Ce sont :

- une lettre de demande ;
- la situation financière des trois dernières années de chacun des promoteurs ;
- le projet de note d'information ;
- la convention de Dépositaire ;
- les états financiers des trois dernières années de la Société de Gestion et du Dépositaire ;
- une projection sur 5 ans de l'évolution du nombre de titres et de l'actif de l'OPCVM ;
- les lettres d'engagement conformes aux articles 76 et 77 du Règlement Général.

S'il s'agit d'une SICAV, le dossier du promoteur doit comporter en outre :

- les statuts établis conformément aux dispositions du Règlement Général et de l'Acte Uniforme de l'OHADA relatif au droit des sociétés commerciales et du GIE ;
- les justificatifs de l'accomplissement des formalités d'immatriculation au Registre du Commerce et Crédit Mobilier et d'insertion légale ;
- les procès-verbaux des Assemblées Générales de la SICAV nommant les administrateurs et les Commissaires aux Comptes titulaire et suppléant en fonction ;
- les procès-verbaux du Conseil d'Administration de la SICAV nommant le Président du Conseil d'Administration et le Directeur Général en fonction ;
- les casiers judiciaires datant de moins de trois mois des mandataires sociaux et des principaux dirigeants ;
- le mandat de gestion et les procès-verbaux du Conseil d'Administration de la Société de Gestion nommant les Commissaires aux Comptes titulaire et suppléant lorsque la gestion de la SICAV est déléguée à une Société de Gestion.

3. La procédure d'agrément

Les articles 87 à 89 du Règlement Général décrivent la procédure d'agrément des OPCVM. Un OPCVM est agréé, après examen par le Conseil Régional d'un dossier comportant les documents qui seront précisés par une instruction du Conseil Régional. L'instruction des dossiers d'agrément s'achève par la communication d'une décision individuelle rendue au plus tard à l'issue de la seconde réunion ordinaire du Comité Exécutif après le dépôt complet du dossier ; elle est portée à la connaissance des intéressés par lettre recommandée. Dès la notification de son agrément par le Conseil Régional, l'OPCVM concerné procède à ses frais à l'accomplissement des formalités de publicité légale, notamment au Bulletin Officiel de la Cote.

La publication de la décision d'agrément doit intervenir au plus tard quatre-vingt-dix jours après sa notification par le Conseil Régional. La transmission au Conseil Régional de l'attestation du dépôt du capital initial d'une SICAV délivrée par le dépositaire doit être effectuée dans le délai de quarante-cinq jours suivant la notification de l'agrément. Si l'attestation n'est pas reçue dans ce délai, l'agrément devient caduc. La SICAV est informée de cette caducité.

4. Les obligations d'information

Selon toujours le Règlement Général du CREPMF, à l'article 161, il est indiqué que l'information donnée au public doit être exacte et précise. Constitue, pour toute personne, une atteinte à la bonne information du public, la communication d'une information inexacte, imprécise ou trompeuse, ou sa dissémination faite sciemment. Toute atteinte à l'information du public sera sanctionnée conformément aux dispositions prévues au présent Règlement Général du Conseil Régional.

Il est aussi fait obligation à toute personne physique ou morale de déclarer le montant de sa participation si, à un moment ou un autre, elle détient seule ou de concert, une certaine fraction du capital ou des droits de vote d'une société cotée à la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières. Les seuils de capital et de droits de vote à atteindre ou détenir pour l'application de l'obligation ci-dessus, sont fixés respectivement à 10 %, 20 %, 33,33 %, 50 % et 66,66 %.

II. La gestion pilotée à horizon : les grands principes

Une SICAV dédiée à la retraite va permettre aux épargnants de déléguer la gestion de leur épargne retraite en toute sérénité. La gestion pilotée a vocation à effectuer, pour une même classe d'âge, les investissements dans un compartiment correspondant à l'horizon probable du départ à la retraite. Le souscripteur reste dans le même compartiment de la SICAV jusqu'à

son départ à la retraite. Mais le profil de risque du compartiment est progressivement sécurisé par la répartition des fonds suivant une grille d'allocation d'actifs. Cette section présente successivement les grands principes de la gestion pilotée et les principales méthodes de ladite gestion.

A. Les grands principes de la gestion pilotée à horizon

1. Simplicité et transversalité

Par la transversalité, nous entendons une allocation optimale de l'épargne en combinant la recherche de rendement et la sécurisation progressive des avoirs. C'est une façon de faire qui se veut simple de sorte à obtenir la tranquillité d'esprit pour l'épargnant.

2. Optimisation de l'épargne long terme

Tout part d'une épargne de plus ou moins long-terme. La gestion pilotée permet d'optimiser le rendement de cette épargne long-terme tout en la sécurisant à l'approche de la retraite, sans que le souscripteur ait à intervenir. L'optimisation de l'investissement se fait par les titres de propriété (actions). La sécurisation progressive de l'épargne, elle, se fait à mesure que l'échéance retraite approche. En pratique, la totalité des avoirs d'un souscripteur est investie sur le support correspondant à son échéance retraite. Au fur et à mesure que l'échéance approche, la part actions de ce support diminue au profit de produits moins risqués que sont les produits de taux et monétaires.

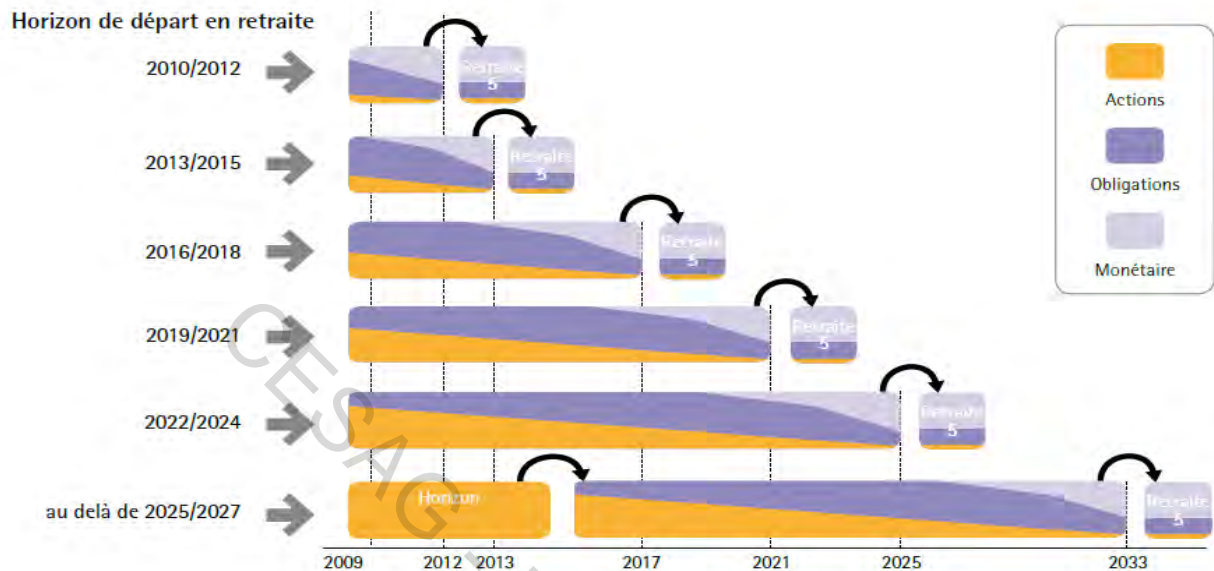
3. Création régulière de nouveaux compartiments

Puisqu'au fur et à mesure que le temps passe, les échéances des différents compartiments existants se rapprochent, la SICAV doit être actualisée régulièrement par la création de nouveaux compartiments afin de maintenir l'horizon de placement le plus lointain.

Une illustration :

Monsieur Romuald, 30 ans, a prévu de partir à la retraite à 65 ans, c'est-à-dire dans plus de 20 ans. Son épargne est donc investie dans un compartiment de SICAV composé à 100 % d'actions. Vingt ans avant son départ à la retraite, son épargne est automatiquement transférée dans un compartiment correspondant à son horizon de départ à la retraite, où la part action diminuera progressivement au profit de la part obligataire et monétaire. Peu avant son départ à la retraite, elle sera transférée dans un compartiment sécuritaire afin de protéger son capital.

Illustration 1 : Schématisation d'une gestion pilotée à horizon



Source : BNP Paribas

L'illustration ci-dessus s'inspire de l'analyse classique de la gestion financière des différentes classes d'actifs (les actions sont plus risquées que les produits de taux).

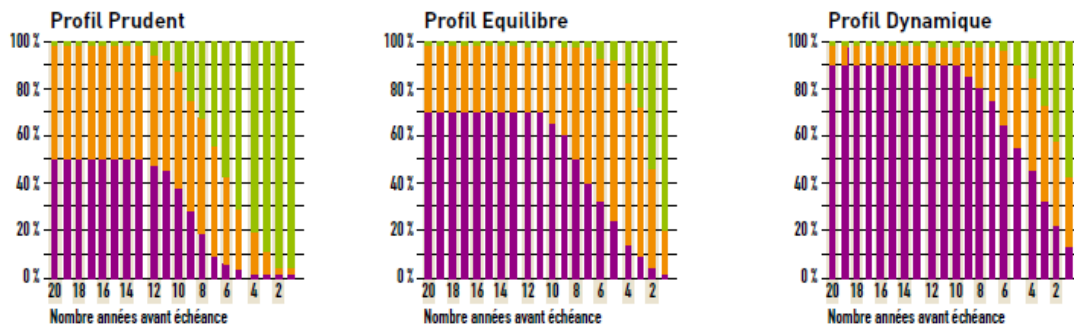
B. Les principales techniques de gestion pilotée

La gestion pilotée offre à l'épargnant le choix entre plusieurs grilles correspondant à des profils rendement/risque différents. Ces derniers sont dits soit "prudents", soit "équilibrés", soit "dynamiques". Chaque SICAV dédiée propose ses propres grilles et profils. Si le schéma d'allocation entre les différentes classes d'actifs est un principe commun appliqué par les sociétés de gestion, l'allocation de départ ainsi que la vitesse de désensibilisation⁴ sont propres à chacun.

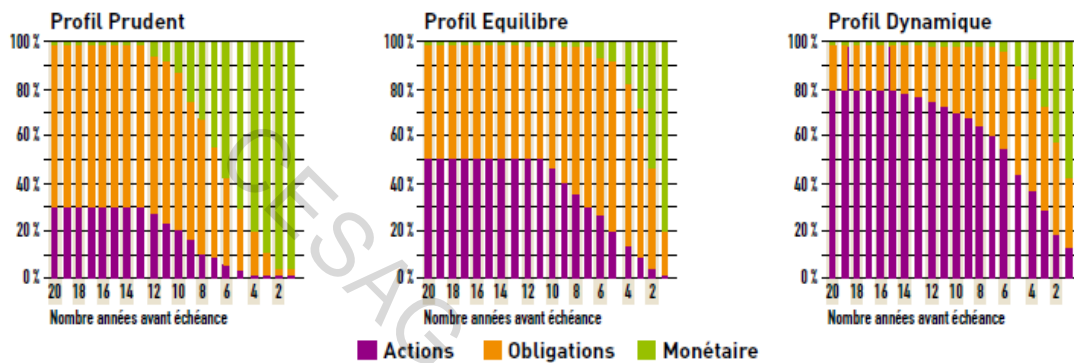
Illustration 2 : Grilles d'allocation sur un horizon de 20 ans et correspondant à trois profils de risque/performance différents

⁴ Sécurisation de l'épargne

Exemple 1



Exemple 2



Source : Association Française de la Gestion financière (AFG)

Sur les familles de gestion pilotée, on peut en distinguer principalement deux :

- la technique de gestion à horizon par arbitrages d'un fonds à un autre fonds ;
- la technique des fonds générationnels ou à horizon.

Elles diffèrent par la technique utilisée mais consistent toutes les deux en la mise au point d'une ou plusieurs grilles d'allocation d'actifs avec des caractéristiques proches : une phase d'accumulation de l'investissement en produits risqués, une phase de désensibilisation progressive des risques et une dernière phase de stabilisation du capital acquis par le renforcement d'une position monétaire.

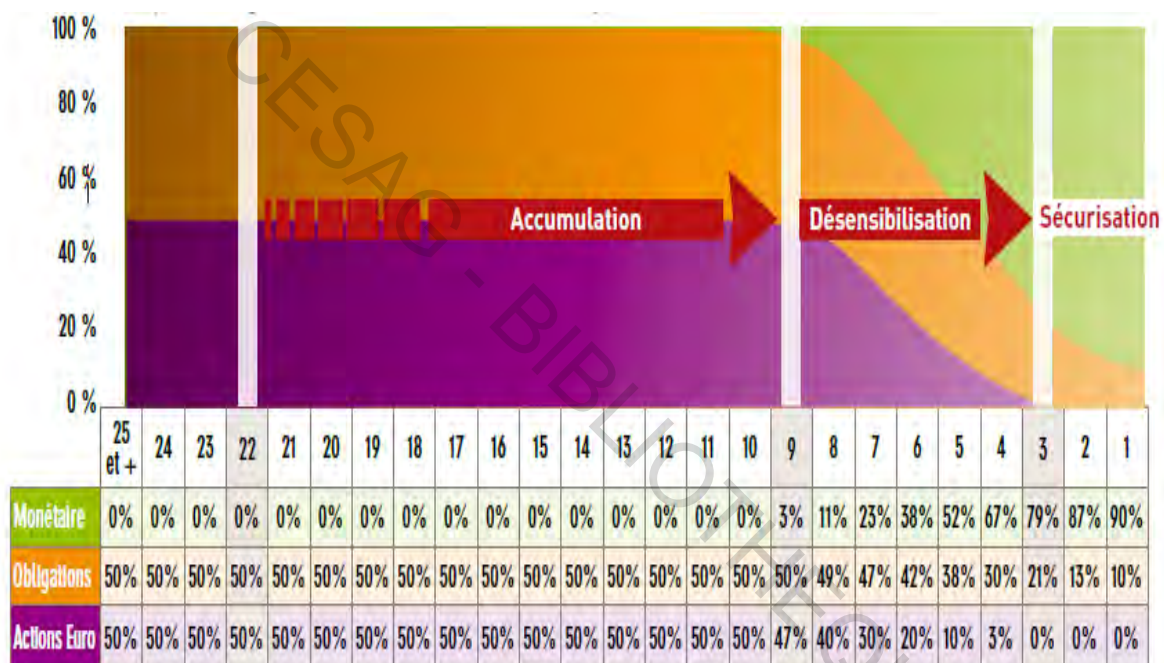
Ces modèles d'allocation comprennent une mécanique de rebalancement périodique selon le profil préétabli choisi par le souscripteur.

Illustration 3 : Phases de la gestion pilotée



Source : Association Française de la Gestion financière (AFG)

Illustration 4 : Exemple d'une grille de sensibilisation – Profil Equilibre



Source : Association Française de la Gestion financière (AFG)

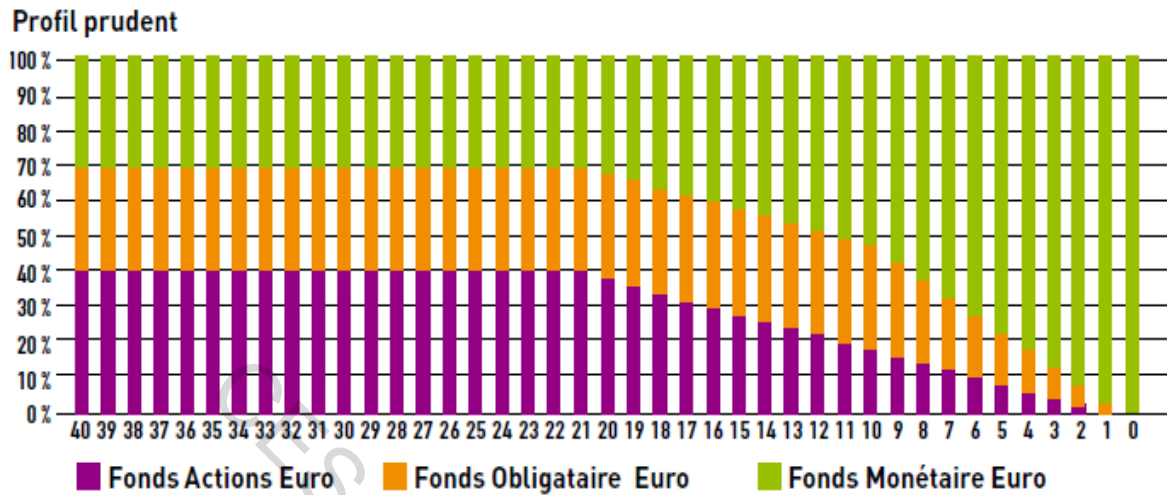
1. La technique de gestion pilotée par arbitrages

a. La gestion pilotée par arbitrages entre fonds purs

À partir d'une gamme de plusieurs fonds, une (ou plusieurs) grille(s) d'allocation est (sont) déterminée(s) selon l'aversion au risque et l'espérance de rendement souhaitée du client. Cette méthode utilise des fonds "purs" représentant les trois classes d'actifs : un fonds actions, un fonds obligataire et un fonds monétaire. Cette allocation est pilotée souvent annuellement pour réduire progressivement le risque. Par arbitrages, une partie de l'épargne est transférée chaque année du fonds actions vers le fonds obligataire puis vers le fonds monétaire. A cause des variations des marchés financiers, l'allocation de l'épargne est rectifiée tout au long de

l'année par un *rebalancement*⁵ des avoirs entre les fonds pour éviter les décalages d'allocation d'actifs par rapport à la grille.

Illustration 5 : Gestion pilotée par arbitrages de fonds "purs"



Source : Association Française de la Gestion financière (AFG)

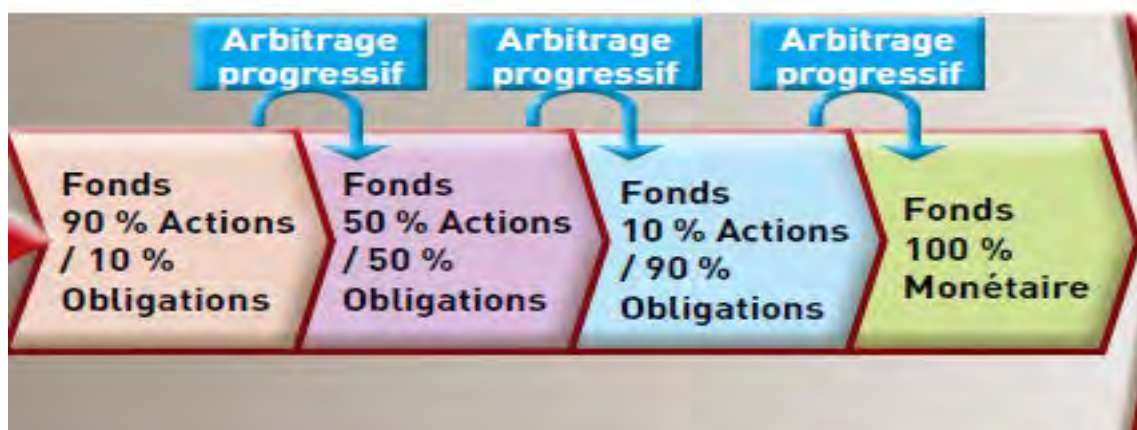
Dans l'illustration ci-dessus, l'actif des cinq dernières années est très majoritairement investi en monétaire. Le capital est ainsi de moins en moins sensible à l'évolution des marchés à risque (actions ou obligations long terme) peu avant le départ à la retraite. A ce moment, le client a une idée plus précise du capital qu'il pourra obtenir.

b. La gestion pilotée par arbitrage à partir de fonds diversifiés

Cette fois, avec une gamme de trois ou quatre fonds diversifiés offrant chacun des profils rendement/risque définis, on détermine pour chaque bénéficiaire une grille d'allocation en composant successivement les fonds afin d'assurer une décroissance du risque selon un principe d'arbitrages successifs du fonds le plus risqué vers le fonds le moins risqué à mesure que le départ en retraite se rapproche. Selon une certaine périodicité, l'épargne du salarié est progressivement transférée d'un fonds profilé vers un autre dont l'allocation stratégique convient à la durée restant à courir. Dans tous les cas, plus l'arbitrage est progressif plus on lisse les effets de marchés.

Illustration 6 : Exemple de gestion par arbitrage de fonds diversifiés

⁵ Rééquilibrage

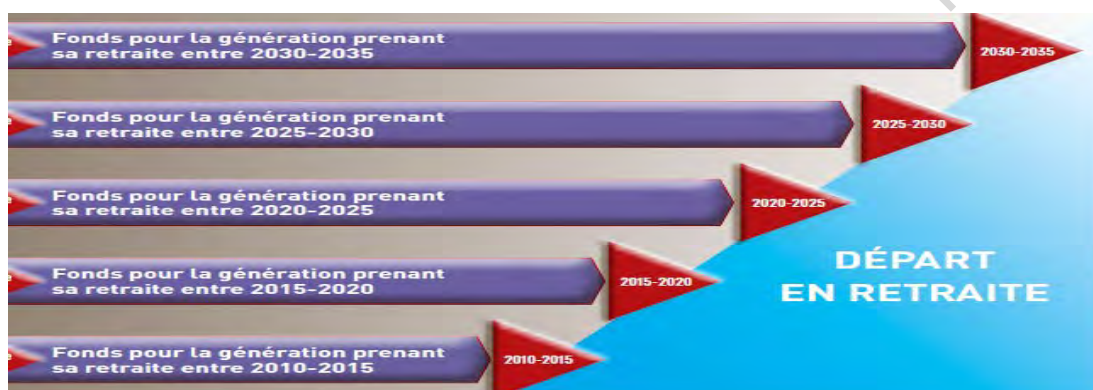


Source : Association Française de la Gestion financière (AFG)

2. La technique des fonds générationnels ou “à horizon”

Chaque client investit dans un seul fonds à horizon déterminé et dont la gestion est adaptée à sa génération. Pour une génération donnée, il y a un unique fonds qui accompagnera les épargnants d'une certaine classe d'âge jusqu'à leur départ en retraite. L'allocation d'actifs du fonds est modifiée selon l'horizon résiduel de placement avec la même logique d'arbitrages explicitée en amont. En pratique, c'est le souscripteur qui choisit le fonds qui lui correspond en fonction de son âge et de sa date de départ à la retraite prévue. Ce principe est plus aisé à expliquer aux clients qui n'ont pas à changer a priori pendant toute la durée d'engagement. Ainsi, la SICAV bénéficie de plus de souplesse dans la gestion du fonds car toutes les modifications d'allocations sont déjà prévues par le règlement de chaque fonds. Par contre, il y a nécessité de créer autant de fonds que de “générations” par tranches de 3 à 5 ans : on crée un nouveau fonds périodiquement pour chaque nouvelle génération.

Illustration 7 : Exemple de gestion de fonds à horizon



Source : Association Française de la Gestion financière (AFG)

Pour mieux appréhender l'opportunité qu'est la création d'une SICAV, l'illustration suivante montre le palmarès des meilleures performances 2015 des SICAV et FCP en Europe.

Illustration 8 : Palmarès des performances en Europe pour les SICAV ET FCP

Les fonds actions européennes en tête des classements				
Evolution en %				
Nom du fonds (société)	Catégorie	Du 01/01/2015 au 30/11/2015	Var. 3 ans au 30/11/2015	Var. 5 ans au 30/11/2015
Fonds PEA		Actions		
Groupama Avenir Euro I (Groupama Asset Management)	Zone euro moyennes cap.	42,04	107,21	132,71
Performance Avenir (Financière de Champlain)	France petites & moy. cap.	40,68	74,71	32,08
Erasmus Small Cap Euro I (Erasmus Gestion)	Zone euro petites cap.	40,50	-	-
MainFirst Germany Fund C (MainFirst SICAV Luxembourg)	Allem. petites & moy. cap.	40,39	125,27	145,68
Amundi Europe Microcaps I2 A/I (Amundi)	Zone euro petites cap.	36,70	105,07	130,53
Fonds PEA PME		Actions		
Erasmus Small Cap Euro R (Erasmus Gestion)	Zone euro petites cap.	39,22	-	-
Amplégest PME AC (Amplégest)	France petites & moy. cap.	35,86	-	-
SG Actions Euro PME (Société Générale Gestion)	Zone euro petites cap.	35,34	-	-
LCL Développement PME C (Amundi)	Zone euro petites cap.	34,53	-	-
Natixis Actions Euro PME (Natixis Asset Management)	Zone euro petites cap.	34,52	-	-
Actions Etats-Unis		Actions		
ABN AMRO MM Fds Loomis US Eqs A-EUR (Neulize OBC Investissements)	Etats-Unis gdes cap. mixte	28,65	-	-
AB American Growth AX (AllianceBernstein (Lux.) S.à r.l.)	Etats-Unis gdes cap. croissance	27,83	111,60	158,08
MS INV F US Growth I USD (Morgan Stanley Investment Funds)	Etats-Unis gdes cap. croissance	27,77	115,14	141,45
MS INV F US Advantage A (Morgan Stanley Investment Funds)	Etats-Unis gdes cap. croissance	27,68	97,41	143,76
Aberdeen Global North Amer Smr Coms I2 (Aberdeen Global Services SA)	Etats-Unis petites cap.	27,41	112,49	-

PLUS DE CATÉGORIES SUR LESECHOS.FR/PATRIMOINE *LES ÉCHOS* / SOURCE : MORNINGSTAR

Source : www.lesechos.fr⁶

III. Outils d'analyse des titres éligibles au portefeuille de la SICAV Easy Retire TOGO

Dans la mesure où une SICAV est amenée à intervenir sur les marchés financiers lorsqu'elle fait ses placements, elle expose les investisseurs à des risques de marché, de contrepartie et de

⁶ Site consulté le 16/07/2016

liquidité. C'est à la fois pour protéger les épargnants et encadrer ces risques que les autorités de réglementation ont défini des règles délimitant la composition des actifs. Plus encore, une bonne sélection des titres composant le portefeuille contribue à la réalisation des objectifs de performance de la société.

Cette section présente succinctement en deux sous-sections les supports de placement éligibles au portefeuille de la SICAV ainsi que quelques critères de sélection de ces titres.

A. Les supports de placement d'une SICAV dans la zone UEMOA

La SICAV Easy Retire Togo aura à émettre ou racheter des actions à tout moment. C'est aussi pour ne pas faire obstacle à ce principe que le CREPMF a défini les catégories d'instruments financiers autorisés pour constituer le portefeuille d'une SICAV dans son instruction N°46/2011⁷. Selon l'article 14 de cette instruction, les actifs d'un OPCVM doivent être constitués de :

- valeurs mobilières émises dans la zone UMOA ;
- bons et obligations assimilables du trésor et titres de créances ;
- parts et titres de créances d'OPCVM émis dans l'UMOA.

L'Organisme de Placement Collectif (OPC) est également autorisé à détenir de la liquidité à hauteur de 20% au maximum.

Le rapport 2015 de la BRVM indique que dans la zone UEMOA, l'indice BRVM Composite a connu une hausse de 17,8%. Il y a au moins six actions qui font plus de 100% de hausse, le titre Uniwax atteignant les 257,5% de hausse sur l'année 2015. Par contre, les bons et obligations ont un rendement moyen de 6,5% par an.

1. Les actions

Sur le marché de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM), les actions sont des titres de capital et de propriété représentant une portion de société. Une action confère un droit de vote aux Assemblées Générales et un droit au versement d'un dividende. Son montant dépend du niveau de bénéfice réalisé par la société et de la part détenue de la société. Elles constituent la classe d'actifs la plus risquée, mais offrent des possibilités de rendements plus élevés sur le moyen long terme. A ce jour, la BRVM propose trente-neuf actions dans des secteurs divers et variés allant de l'industrie aux transports.

2. Les obligations

Ce sont des titres de dette de moyen ou long terme émis sur le marché financier sous régional de l'UEMOA ayant une échéance de plus de deux ans. On distingue essentiellement trois

⁷ Instruction N°46/2011 relative à la classification et aux règles d'allocation d'actifs des organismes de placement collectif sur le marché financier régional de l'UMOA

sortes d'obligations sur ce marché : celles émises par les trésors publics nationaux, celles du secteur privé et celles émises par des institutions financières sous régionales. Leur nombre varie selon les besoins de financement de ces grands acteurs de l'économie sous régionale.

3. Les titres monétaires

De nature plus liquide et servant à la sécurisation des fonds, car moins risqués, ce sont des Titres de Créances Négociables (TCN). Ils donnent un droit de créance à leurs détenteurs. Il existe six catégories de TCN dans la zone UEMOA selon la nature de l'émetteur.

- les bons BCEAO ;
- les bons du Trésor ;
- les certificats de dépôts ;
- les bons des établissements financiers ;
- les bons des institutions financières régionales ;
- les billets de trésorerie.

B. Critères de sélection des valeurs éligibles en portefeuille de la SICAV

La structuration du portefeuille de la SICAV – qui sera détaillée dans le chapitre suivant – relève de la prise en considération du profil risque choisi par les investisseurs et des caractéristiques spécifiques à chaque actif.

Nous nous intéresserons dans le cadre de notre projet à orienter l'analyse sur les principaux actifs que sont les actions et les produits de taux notamment les obligations qui fonctionnent de la même manière que les titres monétaires.

1. Rendement et risques propres aux actions

La sélection d'une action dans notre portefeuille sera basée à la fois sur la rentabilité espérée qu'elle donne au détenteur et sur l'évaluation du risque lié à sa détention.

a. Rendement attendu des actions

La rentabilité d'une action mesure l'appréciation ou la dépréciation relative de la valeur d'une action entre deux dates données. Elle se compose d'un dividende versé chaque année et éventuellement d'une plus ou moins-value réalisée à la cession du titre. On s'intéresse ici à la rentabilité anticipée par l'investisseur sur la période à venir. La méthode logarithmique de calcul de cette rentabilité dite continue est la suivante :

$$r_t = \ln \left(\frac{P_t + \text{Div}_t}{P_{t-1}} \right)$$

Avec : r_t la rentabilité espérée de l'action ; P_t et P_{t-1} respectivement le prix anticipé de l'action à la période t et le prix de l'action à la période $t-1$; Div_t les dividendes anticipés à la période à venir t .

b. Risque global d'une action

Le risque global est la dispersion des rentabilités de cet actif autour de sa valeur moyenne. On dit aussi volatilité de l'actif. Elle est mesurée par l'écart-type des rentabilités de l'action sur une période donnée. Une valeur élevée est synonyme de risque élevé. La volatilité d'une action est obtenue par la formule suivante :

$$\delta_i = \sqrt{\frac{1}{T-1} \sum_{t=1}^T (R_{it} - \check{R}_i)^2}$$

Avec : R_{it} la rentabilité de l'action i à la période t ; \check{R}_i la rentabilité moyenne de l'action i sur toute la période et T le nombre de période.

L'analyse MEDAF décompose ce risque global en deux risques de natures différentes : le risque systématique et le risque spécifique.

i. Risque systématique

C'est la proportion du risque du marché qui impacte les variations de la rentabilité de l'actif. Ce risque ne peut être réduit car il s'impose au gestionnaire du portefeuille. Sa valeur est donnée par le calcul ci-après :

$$\beta_i = \frac{Cov(R_{it}, R_{mt})}{Var(R_{mt})}$$

Avec : R_{it} la rentabilité de l'action i à la période t et R_{mt} la rentabilité du marché à la même période.

Selon qu'il est supérieur ou non à 1, il amplifie ou non les variations de l'indice du marché sur celles de l'action.

ii. Risque spécifique

C'est le risque intrinsèquement lié à l'actif considéré et non rémunéré par le marché selon le MEDAF. Il peut être réduit par le biais de la diversification au sein d'un portefeuille.

2. Rendement et risques associés à la détention des obligations

Une obligation est un titre d'emprunt émis soit par un Etat soit par une société. Elle ouvre le droit à un versement périodique d'intérêts dit "coupon" et à un remboursement intégral à échéance. Il peut exister aussi une prime à l'émission ou une prime de remboursement. C'est une valeur mobilière moins risquée que les actions et donc moins rémunératrice.

a. Rendement attendu d'une obligation

Le rendement d'une obligation dépend de la durée restant à courir avant échéance dite maturité et du risque qui lui est associé. Ce risque est plus élevé selon la qualité de signature

de l'emprunteur. Néanmoins, plus la maturité est longue et plus le risque et le rendement sont élevés car les possibilités d'évolution des taux d'intérêt sont réelles.

b. Risques associés à la détention d'une obligation

i. Le risque de défaut

C'est le risque que l'émetteur soit incapable de verser les intérêts et/ou de rembourser le nominal de l'obligation.

ii. Le risque de marché

Le risque de marché est celui lié à une variation importante des taux d'intérêts. Le prix de l'obligation est inversement proportionnel à l'évolution des taux d'intérêts à cause du coût d'opportunité du taux actuel offert sur le marché obligataire. L'obligation subit une perte en capital importante si l'économie est très inflationniste dans un laps de temps court. Ce risque est mesuré par la sensibilité ou la duration pour lesquelles nous nous contenterons de proposer des définitions.

La sensibilité est la variation du prix de l'obligation suite à une variation unitaire du taux d'intérêt.

La duration est la durée moyenne de détention de l'obligation pour être immunisé contre les variations de taux d'intérêt.

Chapitre 2 : Positionnement, organisation, fonctionnement et structuration de SICAV EASY RETIRE TOGO

Dans ce chapitre, nous nous intéresserons de plus près à la SICAV Easy Retire Togo : son positionnement, son organisation, son fonctionnement et la structuration de son portefeuille global.

I. Positionnement de SICAV EASY RETIRE TOGO

Cette première section aborde le positionnement de notre SICAV par rapport à ce qui peut exister actuellement sur le marché sous régional à travers les trois points qui suivent.

A. Une SICAV de capitalisation

Selon leur politique de distribution, les SICAV peuvent être de deux types : soit de distribution soit de capitalisation. En réalité, les revenus générés par l'OPC peuvent être soit distribués aux investisseurs, soit réinvestis systématiquement dans le fonds. La SICAV est dite de capitalisation dans ce dernier cas. C'est, en effet, cette forme qui convient à notre SICAV telle que nous l'avons présentée dans ce projet. Les coupons et dividendes des obligations et actions du portefeuille ne seront pas reversés une fois par an aux porteurs mais réinvestis au sein du portefeuille. Si le souscripteur souhaite un revenu, il devra céder ses actions pour réaliser la plus-value.

B. Une gestion socialement responsable

La gestion socialement responsable se veut attribuer une dimension sociale, solidaire et environnementale à l'investissement sans pour autant renoncer à la rentabilité. Les actifs composant le portefeuille sont sélectionnés selon l'approche de l'Investissement Socialement Responsable (ISR). Elle consiste sommairement à choisir les valeurs du fonds non seulement selon des critères financiers, mais aussi selon des critères extra-financiers environnementaux, sociaux et de gouvernance. La performance financière est comparable à celle des fonds classiques de même catégorie.

C. La stratégie de gestion

On opte ici pour une gestion dite diversifiée plus adaptée à la gestion pilotée d'une SICAV dédiée à la retraite. Le gérant combine donc plusieurs types d'actifs financiers (actions, obligations, titres monétaires) tout en prenant en compte le profil de risque de l'OPC et/ou du souscripteur : dynamique, croissance, équilibré, sécurité.

II. Organisation et fonctionnement de SICAV EASY RETIRE TOGO

A. Organisation de SICAV EASY RETIRE TOGO

Sont présentés dans cette sous-section, les différents acteurs de la gestion administrative de la SICAV, les métiers qui sont concernés ainsi que les règles prudentielles et les responsabilités qui sont rattachées à ces métiers (brièvement).

1. Les intervenants

Différentes structures participent à l'organisation d'un Organisme de Placement Collectif.

a. Le promoteur

Il s'agit du créateur de la SICAV qui le plus souvent est un organisme bancaire. Nous proposons la SGI-Togo comme promoteur qui s'occupera de la mise en marché et de l'administration générale. La SGI-Togo est une société anonyme au capital social de 420 000 000 F CFA agréée par le CREPMF de l'UEMOA sous le N° 0143. Elle est membre de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM).

b. Le dépositaire

Le dépositaire, également SGI-Togo, est la société nommée par le gérant pour conserver le portefeuille du fonds, assurer le bon déroulement des transactions sur le marché financier et veiller au respect des contraintes réglementaires. Il a également pour mission de liquider les positions et d'effectuer les livraisons de titres pour le compte de la SICAV. Il veille à ce que les opérations soient conformes à la politique d'investissement de la SICAV telle qu'elle est décrite dans le prospectus d'émission. Le dépositaire mesure les performances de la SICAV, les analyse, valorise les actifs, collecte les dividendes. Le dépositaire n'est donc pas un simple exécutant. Il a un rôle de supervision en s'assurant que la valeur d'inventaire est bien conforme à la loi et au prospectus.

c. Le Conseil d'Administration

Il constitue l'organe suprême de gestion de la SICAV. C'est lui qui assure la prise des décisions importantes de la SICAV et donne mandat de gestion au Directoire.

d. Le vérificateur

C'est le cabinet d'expert-comptable indépendant dont le gérant du fonds a retenu les services afin qu'il vérifie chaque année ses états financiers et produise un rapport de vérificateur. Nous proposons le cabinet Grant Thornton Togo.

Les autorités de tutelle, notamment le CREPMF, sont aussi des acteurs incontournables dans la vie d'une SICAV dans la mesure où elles participent à l'élaboration de toute la réglementation à respecter en vue de l'agrément et de la protection des souscripteurs.

2. Les métiers de la Sicav

a. Le gérant

En respectant les règles déontologiques et la législation en vigueur, le gérant de la Sicav se sert aussi bien des études fournies par les économistes et analystes financiers que de sa connaissance du marché pour prendre des positions ou opter pour des choix d'investissement qui permettront de valoriser les actifs dont il a la charge. Il assure le suivi de ces opérations et informe les souscripteurs ou le conseil d'administration de sa gestion.

b. Le comptable-valorisateur

C'est au comptable-valorisateur de la SICAV d'établir la valeur liquidative. Il remplit toutes les missions comptables nécessaires au bon fonctionnement de l'OPC. La principale mission du comptable-valorisateur est de calculer la valeur liquidative de l'OPCVM qui est la référence des rachats ou des nouvelles souscriptions.

c. Le conseiller en placement

C'est le gestionnaire financier professionnel nommé par le gérant de l'Organisme de Placement Collectif pour orienter les placements.

d. Le placeur principal

C'est lui qui coordonne la vente des actions de la SICAV auprès des épargnants, soit directement, soit par l'intermédiaire d'un réseau de courtiers.

e. L'agent des transferts et l'agent comptable des registres

C'est la société responsable de la tenue du registre des porteurs de parts du fonds. C'est souvent le dépositaire.

3. Les règles prudentielles d'allocation

Elles sont érigées dans le titre III de l'instruction 46/2011 relative à la classification et aux règles d'allocation d'actifs des organismes de placement collectif sur le marché financier régional de l'UMOA. Elles sont essentiellement au nombre de trois et sont importantes pour le fonctionnement de la SICAV.

« Aucun OPCVM ne peut employer plus de 15 % de ses actifs dans des valeurs mobilières émises par un même émetteur, sauf s'il s'agit de valeurs émises ou garanties par des Etats de l'UMOA » (Article 16)

« Le rapport entre la valeur totale des titres de capital qu'un OPCVM détient auprès des émetteurs dans chacun desquels il investit plus de 15 % et son actif net ne peut dépasser, en aucun cas, 45 % » (Article 16)

« Les liquidités qui peuvent être comprises dans les actifs d'un OPCVM ne peuvent dépasser un plafond de 20 % de ses actifs. » (Article 19)

4. Responsabilités des Sicav

Dans l'optique de maintenir une crédibilité auprès de la clientèle et du CREPMF, les responsabilités des principaux acteurs doivent être clairement établies. C'est l'objet de ce paragraphe.

a. Responsabilités des dépositaires

Le dépositaire doit contrôler le calcul de la valeur liquidative (VL) de l'OPCVM. Elle se calcule avec la formule ci-après :

$$VL = \frac{\text{Actif Net}}{\text{Nombre d'actions souscrites}}$$

Le dépositaire a également pour responsabilité de contrôler les décisions des gestionnaires.

b. Responsabilités des gestionnaires

Le gérant de la SICAV doit respecter l'égalité de traitement entre les actionnaires. Il doit être autonome dans sa gestion et prévenir les risques de conflits d'intérêts notamment en n'utilisant pas des informations privilégiées évitant ainsi les « délits d'initiés ». Il doit favoriser le respect de la transparence et la bonne circulation de l'information. Mais, par-dessus tout, il doit être constamment conscient du fait qu'il gère « l'argent du public » et non son propre argent.

B. Fonctionnement de SICAV EASY RETIRE TOGO

Cette sous-section aborde les éléments qui permettent de bien appréhender le fonctionnement de la SICAV notamment la démarche de sélection des valeurs, le contrôle des risques et la production des *reportings*.

1. L'approche retenue dans la structuration du portefeuille

Lorsqu'on élabore un portefeuille, il peut s'agir soit de générer le maximum de rentabilité possible quelle que soit l'évolution d'un indice boursier (gestion active), soit de répliquer l'évolution d'un indice (gestion passive), soit de sécuriser complètement la valeur atteinte du portefeuille (gestion passive). C'est la gestion active dite traditionnelle qui nous intéressera dans la suite de ce développement. Le gérant essaye de générer de la performance sur la base d'anticipations d'évolution des marchés et des actifs. Cette approche de la gestion se caractérise par trois phases : la phase stratégique, la phase tactique et la phase de sélection des valeurs.

a. L'allocation stratégique

En fonction de l'horizon de placement et de l'aversion au risque de l'investisseur, on définit l'allocation type du portefeuille en termes de contraintes de gestion (aversion au risque), d'horizon de placement et d'objectifs de gestion (la place du *benchmark*). L'allocation stratégique repose essentiellement sur les principes de la théorie financière que sont :

- la hiérarchisation des risques et des rentabilités entre les classes d'actifs (les actions sont plus rentables que les titres de dette) ;
- le risque du portefeuille est réduit par la combinaison des actifs et des classes d'actifs ;
- la probabilité de réaliser des pertes diminue avec l'allongement du temps de détention ou de l'horizon de placement surtout pour les actions.

Par ailleurs, il faut nécessairement demander aux investisseurs de remplir un questionnaire⁸ afin de définir leurs profils types de tolérance au risque.

Cette phase est primordiale dans le cadre de ce projet. La structuration de portefeuille qui en découle sera proposée plus en détail dans la troisième sous-partie de ce chapitre.

b. L'allocation tactique

L'allocation tactique d'actifs découle de la phase précédente. A partir des contraintes et des objectifs définis dans la phase d'allocation stratégique, le gestionnaire détermine ici la pondération de chaque classe d'actif dans le portefeuille. Il procède à une surpondération de la part du portefeuille investie dans les titres pour lesquels il anticipe les rentabilités les plus élevées tout en restant en concordance avec le niveau de risque souhaité. Le gérant s'appuie sur les outils de la théorie financière : la *security market line*, le *Price Earning Ratio*. Les

⁸ Voir en annexe un exemple de questionnaire de profil de risque

analyses macroéconomique et technique peuvent également se révéler très utiles. Nous ne développerons pas pour autant ces notions, l'objet du paragraphe n'étant pas d'être exhaustif sur la matière.

c. La sélection des valeurs

Le choix des valeurs est l'ultime étape de la composition d'un portefeuille. On peut se décider sur la base de l'analyse financière des sociétés, des mouvements attendus ou de leurs caractéristiques statistiques.

d. Une gestion *benchmarkée*

La construction d'un portefeuille dépend étroitement des objectifs fixés au gérant. Ces objectifs peuvent être définis par rapport à un benchmark – l'indice BRVM 10 par exemple –, qui lui servira d'étalon. Il s'agit de pouvoir apprécier objectivement la performance du gestionnaire. On peut dès lors calculer immédiatement et sans contestation la surperformance apportée par le gérant par rapport à cette référence.

2. Les différentes facettes de la gestion de la SICAV

a. La gestion administrative

Dans le souci de contrôle des coûts, uniquement un conseil d'administration sera mis en place. Les membres sont indépendants du gérant, externes et limités à une dizaine : ce sont les plus importants porteurs d'actions de la SICAV. Ils exercent leur contrôle à titre gratuit, valident les orientations du gérant et examinent les rapports annuels de gestion.

b. La gestion financière

Encore appelée le « front » de la SICAV, elle est une fonction importante dans la performance et la réputation du fonds. Elle est en charge de l'analyse financière, de la gestion des lignes de valeurs et des arbitrages entre les titres. Elle met en relief deux styles de gestion ou d'investissement selon les critères de la taille de capitalisation boursière et du niveau de valorisation. On distingue donc la gestion *value* et la gestion *growth*. La première consiste à détecter les valeurs sous-évaluées sur le critère PER et constitue des paris à court-terme. La seconde a pour objet d'investir dans des valeurs de croissance avec un fort potentiel de développement et constitue des paris de long-terme. C'est ce dernier style de gestion qui convient le mieux dans le cadre de la SICAV Easy Retire Togo d'autant plus que la gestion *value* entraîne une rotation plus élevée du portefeuille et donc des frais de courtage importants.

c. La gestion comptable

Le responsable de la comptabilité de la SICAV a pour tâche principale l'enregistrement comptable des différentes opérations engagées dans le cadre de l'exercice de l'activité. Il assure aussi la détermination, le contrôle et la diffusion de la valeur liquidative de la SICAV.

d. Le contrôle des risques

Plusieurs risques sont liés à la gestion d'une SICAV.

Le risque de taux est le risque de hausse ou de baisse de la valeur du portefeuille suite à une variation des taux. Ce sont les titres de dette qui sont concernés.

Le risque de défaut est le risque de défaillance d'une ligne de participation de la SICAV. Même si la SICAV est commercialisée comme un actif sans risque, il existe des lignes privées à risque de défaut.

Le risque de liquidité est le risque de décote des prix à la cession d'une valeur mobilière peu prisée par les acteurs du marché.

Le risque de conflits d'intérêt existe lorsqu'il y a une imbrication des métiers d'arrangeur et de placeur. Les métiers de gestionnaire et de courtiers doivent être séparés pour une gestion efficace de la SICAV.

Le risque de volatilité des encours gérés correspond au risque de spéculation. Le comportement spéculatif pénalise la performance de la SICAV et crée une instabilité des actifs qui ne favorise pas une stratégie claire d'investissement.

La fonction contrôle des risques doit prévoir des droits d'entrée ou de sortie afin de faciliter la stabilité du fonds. Les produits d'adossés de la SICAV doivent être liquides. Il faut nécessairement séparer les métiers d'intermédiaire et de gestionnaire. Et, en fin de compte, réduire la liquidité de la SICAV en proposant des dates mensuelles ou trimestrielles pour effectuer des opérations de rachat et de souscription.

e. La production des *reportings* à l'intention des autorités et des investisseurs

C'est le gérant de la SICAV qui a en charge cette fonction. Il s'agit d'assurer la réalisation, la publication et la diffusion de rapports financiers et de suivi d'activité. Ils sont destinés à faciliter la communication des résultats financiers. Il y va de la réputation et de la crédibilité de la SICAV auprès des autorités et des investisseurs. Ainsi, les parties prenantes pourront comparer les objectifs communiqués dans le prospectus de la SICAV à ceux effectivement réalisés : cela peut être un gage de transparence de l'OPC.

III. Structuration de portefeuille de SICAV EASY RETIRE TOGO

La SICAV Easy Retire Togo comprendrait 5 compartiments optimisés en fonction de la date prédéfinie de départ à la retraite :

- un compartiment à allocation fixe : 100 % en action lorsque l'échéance retraite est supérieure à 20 ans ;
- quatre compartiments à allocation évolutive correspondant à quatre périodes de départ à la retraite par tranches de 5 ans.

À la disparition du compartiment dont l'échéance est la plus proche de la retraite, on procédera à une sécurisation de l'épargne dans un fonds monétaire.

A. Les données servant de base à la réflexion

1. Le capital initial

Le capital initial de cette SICAV uniquement en numéraires s'élève à deux cent cinquante millions de francs CFA (250.000.000 FCFA). Il servira uniquement à l'acquisition des titres en portefeuille. Puisque c'est la libération intégrale des actions qui permet de mettre en œuvre le principe de négociabilité immédiate des titres émis par la SICAV, principe indispensable à ce type de sociétés, le capital initial doit être entièrement libéré lors de la constitution de la SICAV. Les revenus du fonds (notamment les droits d'entrée et de sortie, la commission de surperformance) participeront aussi à la couverture des dépenses courantes.

2. Les statistiques nationales utilisées

Tableau 1 : Statistiques de répartition de la population active du Togo

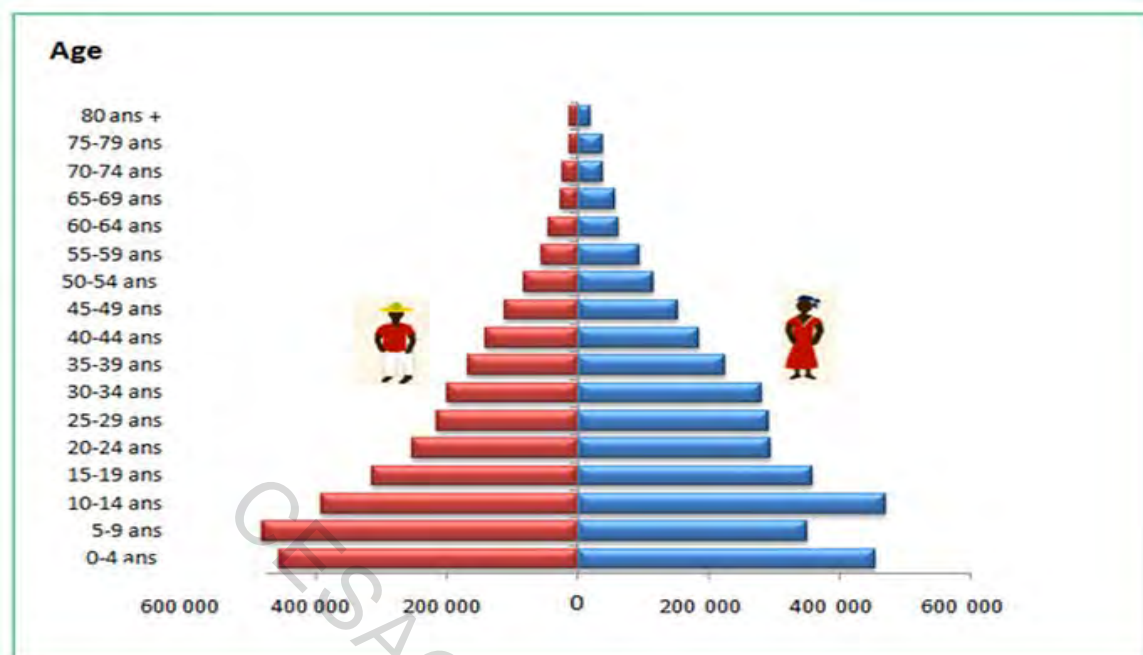
Répartition (%) de la population âgée de 15 à 64 ans selon le principal employeur par milieu de résidence.							
	Fonction publique	Société d'État	Entreprise privée	ONG/ Association/ groupement	Individu ou ménage	Autre	Total
Ensemble	4,2	1,2	64,6	0,9	25,5	3,6	100
Milieu de résidence							
Urbain	5,4	1,8	68,7	0,9	21,3	1,9	100
Rural	2,6	0,4	59,4	1	30,8	5,8	100

Source : www.stat-togo.org

Selon les résultats définitifs du quatrième Recensement Général de la Population et de l'Habitat (RGPH) réalisé en 2011 au Togo, la population totale résidente du Togo s'élève à 6.191.155 habitants. La population active potentielle (15-64 ans) représente 54% de l'ensemble alors que les personnes âgées de plus de 65 ans représentent 4%.

Au regard de ces chiffres, nous déduirons une estimation crédible du nombre de clients à espérer pour notre SICAV dans la sous-section qui suit.

Illustration 9 : Pyramide des âges de la population togolaise



Source : Direction Générale des Statistiques et de la Comptabilité Nationale, 2010

Il apparaît que la population togolaise est jeune : les différents compartiments du portefeuille de la SICAV seront affectés de sommes d'argent d'autant plus importantes que l'horizon est plus lointain.

3. Estimation du nombre de souscriptions

Selon les chiffres précédents, la population potentiellement active s'élève à 3 345 584 personnes au Togo. On y compte 50 400 fonctionnaires et 775 200 salariés privés sur tout le territoire. Nous ne disposons pas de chiffres uniquement sur la ville de Lomé. Une fois le critère du niveau de vie pris en compte, nous estimons à 20 000 le nombre de souscriptions de la clientèle avec une souscription minimale de 15 actions par client – faisant 300 000 actions souscrites au total –. Une politique de commercialisation agressive sera donc menée pour atteindre ces résultats.

Cette estimation du nombre de souscriptions est peu élevée comparativement aux statistiques sur la population active à cause du poids des acteurs de l'informel. L'absence des acteurs de l'informel s'explique par l'existence d'une fiscalité directe au niveau des épargnants sur les plus-values réalisées. Aussi, pour des soucis de conformité légale, notre offre n'est pas destinée au secteur de l'informel parce que ses acteurs n'effectuent pas les formalités légales.

Pour plus de crédibilité aux yeux de la clientèle, il sera clairement notifié aux épargnants que la SICAV, elle-même, est détentrice de 25% du portefeuille – soit 75 000 actions – au

démarrage de ses activités. Ce pourcentage diminuera au fur et à mesure qu'il y aura des souscriptions. Par ailleurs, rappelons qu'avant toute souscription de la clientèle, les apports doivent être effectifs et le portefeuille initial aussi doit être constitué afin que la valeur de commercialisation des actions lors des souscriptions soit connue.

B. Composition des cinq compartiments

1. Présentation des différents compartiments

Cette sous-section détaille la composition des cinq compartiments du portefeuille global de la SICAV Easy Retire Togo. Ci-après, la structuration générale du portefeuille global de la dite SICAV. Toutes les règles d'allocation d'actifs édictées par le CREPMF sont respectées.

Tableau 2 : Structuration générale du portefeuille global de notre SICAV

Compartiments	Types de support	Montant en FCFA	Part dans le portefeuille global
Compartiment 1 (Horizon de plus de 20 ans)	Actions	49 999 430	25%
Compartiment 2 (Horizon de 20 à 16 ans)	Actions	36 000 440	18%
	Obligations	6 000 000	3%
Compartiment 3 (Horizon de 15 à 9 ans)	Actions	28 001 860	14%
	Obligations	12 000 000	6%
Compartiment 4 (Horizon de 10 à 6 ans)	Actions	16 000 550	8%
	Obligations	24 000 000	12%
Compartiment 5 (Horizon de 5 ans ou moins)	Actions	1 998 400	1%
	Obligations	12 000 000	6%
	Titres monétaires	14 000 000	7%
		200 000 680	100%

Source : nos projections

Pour servir de coussin de sécurité et en-deçà des limites fixées par le CREPMF, les liquidités comprises dans les actifs de la SICAV s'élèvent à 49 999 320 FCFA.

Les ressources allouées aux différents compartiments sont davantage importants selon que l'échéance du compartiment est longue pour prendre en compte la relative jeunesse de la population active de Lomé.

Pour pouvoir utiliser des données réelles pour les différentes structurations qui suivent, nous faisons l'hypothèse que la société a commencé à exister depuis 2012. Ainsi, les cours des différents instruments financiers correspondront à leur valeur à cette date. Néanmoins, nos projections et nos simulations concernent les trois prochaines années en faisant l'hypothèse que toutes choses égales par ailleurs, les tendances observées ont de fortes chances de se répéter compte tenu de l'essor de la BRVM ces dernières années.

A partir de la base de données du marché financier régional accessible sur le site *www.finbase-uemoa.org*, nous avons calculé les rentabilités des divers titres sur la période d'étude. La sélection des titres qui figurent dans les portefeuilles suivants s'est faite sur ce critère de rentabilité. Leurs compositions en termes de quantité et de proportion ont été réalisées grâce au solveur d'Excel avec pour objectif de maximiser la rentabilité du portefeuille. Les conditions à respecter par le solveur ont été définies à partir des règles prudentielles d'allocation établies par le CREPMF.

2. Structuration du sous-portefeuille à horizon de plus de 20 ans

Tableau 3 : Composition du compartiment à horizon de plus de 20 ans

	Secteurs	Codes Sociétés	Pourcentage	Montant	Quantité achetée
A c t i o n s	Industrie	SHEC	0,200%	400 160,0	32
		SLBC	9,780%	19 560 000,0	120
		SIVC	0,119%	237 660,0	34
		STAC	0,038%	76 800,0	16
		UNXC	0,108%	216 120,0	24
		STBC	3,786%	7 572 000,0	120
	Transport	PRSC	4,801%	9 601 200,0	120
		SVOC	0,013%	27 000,0	10
		SDSC	2,850%	5 700 000,0	120
	Finance	SAFC	0,391%	782 230,0	46
		SGBC	2,080%	4 160 000,0	104
	Agriculture	SICC	0,053%	106 260,0	28
		PALC	0,336%	672 000,0	42
	Secteur public	SDCC	0,444%	888 000,0	48
			25,000%	49 999 430	864

Source : nos projections

3. Structuration du sous-portefeuille à horizon de 20 ans

Tableau 4 : Composition du compartiment à horizon de 20 ans

	Secteurs	Codes Sociétés	Pourcentage	Montant	Quantité achetée
A c t i o n s	Distribution	BNBC	1,38%	2 754 000	108
		CFAC	0,58%	1 155 350	70
	Finances	BICC	2,21%	4 416 000	138
		BOAB	4,94%	9 888 000	206
		BOABF	2,34%	4 685 290	142
		BOAC	1,80%	3 596 000	124
		BOAN	2,05%	4 092 000	132
	Industrie	CABC	2,05%	4 092 000	132
		FTSC	0,02%	37 800	14
		NEIC	0,03%	60 000	20
	Secteur public	CIEC	0,61%	1 224 000	72
			18,00%	36 000 440	1158
	Valeurs	Date d'échéance	Pourcentage	Montant	Nominal
Obligations	CRRH.O2 (6,10%)	2012-2024	3,00%	6 000 000	10 000
			TOTAL	42 000 440	

Source : nos projections

4. Structuration du sous-portefeuille à horizon de 15 ans

Tableau 5 : Composition du compartiment à horizon de 15 ans

	Secteurs	Codes Sociétés	Pourcentage	Montant	Quantité achetée
A c t i o n s	Distribution	BNBC	4,44%	8 874 000	348
	Finances	BOAC	5,71%	11 426 000	394
		Industrie	UNXC	0,55%	1 098 610
	STAC		0,16%	316 800	66
	SHEC		1,06%	2 125 850	170
	FTSC		0,05%	102 600	38
	NEIC		0,06%	114 000	38
	Secteur Public	CIEC	1,97%	3 944 000	232
			14,00%	28 001 860	1408
	Codes Valeurs	Date d'échéance	Pourcentage	Montant	Nominal
Obligations	BOAD.O11 (5,95%)	2012-2019	2,00%	4 000 000	10 000
	CRRH.O1 (6,10%)	2012-2022	2,00%	4 000 000	10 000
	EOS.O4 (6,70%)	2012-2019	2,00%	4 000 000	10 000
		Sous-total Oblig.	6,00%	12 000 000	
		TOTAL	20,00%	40 001 860	

Source : nos projections

5. Structuration du sous-portefeuille à horizon de 10 ans

Tableau 6 : Composition du compartiment à horizon de 10 ans

	Secteurs	Codes Sociétés	Pourcentage	Montant	Quantité achetée
A c t i o n s	Distribution	CFAC	0,31%	627 190	38
	Finances	BICC	0,90%	1 792 000	56
	Industrie	STAC	0,05%	105 600	22
		FTSC	0,03%	54 000	20
		UNLC	1,22%	2 434 560	64
	Secteur Public	CIEC	0,32%	646 000	38
		SDCC	0,37%	740 000	40
	Transport	PRSC	4,80%	9 601 200	120
			8,00%	16 000 550	398
	Codes Valeurs	Date d'échéance	Pourcentage	Montant	Nominal
Obligations	BOAC.O2 (6,25%)	2012-2017	3,00%	6 000 000	10 000
	BOAN.O2 (6,25%)	2012-2018	3,00%	6 000 000	10 000
	BOAS.O2 (6,50%)	2012-2019	3,00%	6 000 000	10 000
	EOS.O4 (6,70%)	2012-2019	3,00%	6 000 000	10 000
		Sous-total Oblig.	12,00%	24 000 000	
		TOTAL	20,00%	40 000 550	

Source : nos projections

6. Structuration du sous-portefeuille à horizon de 5 ans

Tableau 7 : Composition du compartiment à horizon de 5 ans

	Secteurs	Codes Sociétés	Pourcentage	Montant	Quantité achetée
Actions	Industrie	STAC	0,24%	470 400	98
		FTSC	0,13%	270 000	100
	Secteur Public	CIEC	0,63%	1 258 000	74
			1,00%	1 998 400	272
	Codes Titres	Date d'échéance	Pourcentage	Montant	Nominal
Obligations	TPCI.O13 (6,50%)	2012-2017	3,00%	6 000 000	10 000
	BHB.O1 (6,25%)	2012-2017	3,00%	6 000 000	10 000
		Sous-total Oblig.	6,00%	12 000 000	
	Valeurs	Date d'échéance	Pourcentage	Montant	Nominal
TCN	Bons Trésor Sénégal (5,00%)	22/02/2018	7,00%	14 000 000	1 000 000
			TOTAL	27 998 400	

Source : nos projections

Rappel : À la disparition du compartiment dont l'échéance est la plus proche de la retraite, on procède à une sécurisation de l'épargne dans un fonds monétaire.

Chapitre 3 : Coût et performance de la SICAV EASY RETIRE TOGO

Ce dernier chapitre a pour objet d'évaluer le coût de la mise en place de la SICAV ainsi que sa performance.

I. Coût de la mise en place de la SICAV et évaluation des cashflows futurs

A. Coût de mise en place

Sont incluses dans le coût de mise en place, toutes les dépenses et immobilisations de fonds nécessaires au démarrage de l'activité de la SICAV, qu'elles soient irréversibles ou non. Le capital est apporté par SGI-Togo, le promoteur. Les souscriptions d'actions dégageront de la liquidité ultérieurement. Ces dernières sont estimées à deux cent quarante-trois millions cent vingt-cinq mille francs CFA (243.125.000 FCFA), – 300 000 actions émises de valeur liquidative initiale de 810,417 francs CFA –. Les dépenses en sus du capital initial, – ce dernier sert uniquement à construire le portefeuille –, sont motivées par le fait que la SICAV a prévu de détenir ses propres actions. En les liquidant ultérieurement, la SICAV récupèrera ces dépenses additionnelles lorsque les actions prendront de la valeur et que les souscriptions seront au rendez-vous en grand nombre.

Ci-après, le tableau de répartition du capital initial et le tableau récapitulatif des éléments du coût de mise en place.

Tableau 8 : Répartition du capital initial de la SICAV Easy Retire Togo

	Pourcentage	Apports (F CFA)
SGI-Togo	40%	100 000 000
Etat togolais	30%	75 000 000
NSIA Togo	20%	50 000 000
Orabank Togo	10%	25 000 000
	Total :	250 000 000

Source : nos projections

Tableau 9 : Coût de mise en place

Capital	250 000 000
Visa pour appel public à l'épargne (1 pour 1000)	100 000
Agrément	2 000 000
Droits d'enregistrement (2%)	2 000 000
Autres frais fixes liés à la constitution* (frais de greffes, d'insertion,...)	328 000
Caution estimée du local à louer (6 mois de loyer)	2 000 000
Acquisition des meubles (5 mobiliers de bureau) ref.10822 (discover.sn)	1 620 000
Acquisition des ordinateurs de bureau (4) ACER Aspire ZC-606	1 163 735
Acquisition d'un véhicule d'occasion Citroen C4	4 000 000
Acquisition Téléphone ALCATEL Versatis F230 Rose (Cdiscount)	24 000
Acquisition photocopieur (1)	500 000
Campagne de communication (estimation)	5 000 000
Logiciel de la BRVM (Valorix II et Gesicav)**	4 000 000
Autres (installation lignes téléphonique et internet chez Togo Telecom)	23 600
TOTAL	272 759 335
*plafonnés à	
**Estimation faite à partir du projet professionnel de DIARRA (MBF 2011)	

Source : nos projections

C'est ce coût qui servira de base, à l'étude de la rentabilité du projet dans la dernière section de ce chapitre.

B. Charges et revenus de la SICAV

En vue d'évaluer les *cashflows* à dégager potentiellement par la SICAV, cette sous-section identifie les produits et charges de gestion du fonds.

1. Produits

Placer dans un fonds, c'est bénéficier du savoir-faire de professionnels. Ce service est bien entendu rémunéré par des frais. Ces derniers sont facturés au client et constituent donc des produits de gestion pour la SICAV. Ils sont déduits de la valeur de l'investissement de l'épargnant et servent à couvrir les coûts d'exploitation de la SICAV, les coûts de distribution et d'administration.

a. Les frais de transaction

Ces frais regroupent deux catégories : les frais d'entrée et les frais de sortie. Ils s'appliquent à la souscription ou au rachat d'actions de la SICAV par une ponction sur le nombre d'actions achetées ou vendues par le client. Par exemple, si l'on souscrit à 100 parts d'un fonds avec des frais d'entrée de 2%, l'on obtient 98 parts de ce fonds dans son portefeuille. En pratique,

ils sont mentionnés sous la forme « frais maximum » dans la documentation et dans le prospectus. Ces frais sont souvent acquis au réseau de distribution. En l'espèce, ils serviront à rémunérer les courtiers. Ici, les droits d'entrée sont de 3%. Néanmoins, il n'y aura pas de droits de sortie facturés car leur inexistence constitue un levier important pour la vente. Il faudra tout de même expliquer au client l'importance de rester durablement dans le fonds, gage de rentabilité de son investissement.

b. Frais d'échange

Il s'agit des frais prélevés sur votre investissement si vous décidez de transférer votre argent d'un compartiment de la SICAV à un autre. Ces frais sont plafonnés à 0,75% de la valeur de l'investissement.

c. Les frais de gestion

Les frais de gestion servent à rémunérer le gérant du fonds pour son savoir-faire, à couvrir les coûts de fonctionnement et de distribution du fonds. Ils sont de 2,75% de l'actif net et sont inclus dans le calcul de la valeur liquidative de la SICAV. Par conséquent, ils impactent négativement la performance globale s'ils sont élevés. Les frais de gestion doivent être bien indiqués dans la documentation du fonds.

d. Les commissions de mouvement

Ce sont les frais payés lorsque le gérant effectue des arbitrages sur les titres en portefeuille. Ces commissions sont en général partagées entre la société de gestion et le dépositaire. L'approche de gestion de notre SICAV étant active, il en découle que le fonds sera plus chargé en commissions de mouvement. Ce sont, par contre, des frais sur lesquels le client n'a aucune visibilité. Le gérant devra donc éviter tout excès de commissions en ne faisant pas tourner « artificiellement » la composition de son portefeuille afin d'augmenter ces commissions de mouvement.

e. Les commissions de surperformance

L'esprit est le suivant : « Plus on fait gagner d'argent au souscripteur, plus on est rémunéré. Ainsi, les commissions seront calculées à partir d'un rendement fixe en appliquant le principe du « High Watermark » qui consiste à ne pas prendre de commission de surperformance tant que le fonds n'a pas dépassé son maximum historique.

f. Dividendes et intérêts reçus

Ce sont les sommes versées au fonds du fait de la détention d'actions, d'obligations et de Titres de Créance Négociables (TCN). Même si elles seront capitalisées et non versées aux souscripteurs, nous les évaluerons pour les prendre en compte dans l'estimation des

cashflows. Nous ferons l'hypothèse que les lignes obligataires seront renouvelées à échéance dans les mêmes conditions de montant et de rémunération sinon meilleures tout en veillant à la qualité de signature de l'émetteur.

2. Charges

Celles-ci sont pour l'essentiel des dépenses courantes d'exploitation qui doivent normalement être couvertes par les divers frais facturés au client. Ce sont : les honoraires des vérificateurs et des conseillers juridiques, la rémunération du dépositaire, les frais bancaires, les frais de préparation et de distribution du prospectus, les taxes, les dépenses pour les services juridiques et d'audit, les coûts d'impression des procurations, des certificats d'actions, des rapports et notifications aux actionnaires, des prospectus et des documents d'informations clés pour les investisseurs, les dépenses liées à la promotion de la SICAV, les dépenses engendrées par l'émission et le rachat d'actions, les frais et coûts d'enregistrement dans diverses juridictions, les dépenses des administrateurs et des agents de la SICAV, les coûts de traduction, les coûts de comptabilité et de tarification, les frais réglementaires, les assurances, les dépenses liées aux contentieux et autres dépenses extraordinaires ou non récurrentes, et toutes autres dépenses régulièrement effectuées par la SICAV.

Nota Bene : Même si la SICAV est au départ elle-même détentrice de 25% du portefeuille, on ne prendra pas en compte les plus-values latentes sur le portefeuille pour déterminer les cashflows futurs.

C. Evaluation des cashflows futurs

L'objectif de cette sous-section est d'estimer les cashflows futurs qui permettront d'apprécier la rentabilité du projet compte-tenu du coût de mise en place. Ce sera l'objet de la dernière section de ce chapitre.

Le tableau ci-après présente nos projections sur la période allant de janvier 2016 à décembre 2018, année par année.

Tableau 10 : Cashflows potentiels générés par notre SICAV

	2016	2017	2018
Produits de gestion			
Frais de gestion (1)	6 875 000	11 886 121	20 294 411
Commissions de mouvement (2)	2 000 007	708 805	1 208 840
Droits d'entrées (3)	6 000 020	2 126 415	3 626 520
Revenus des actions (4)	80 109 354	138 979 154	188 966 832
Revenus des obligations et TCN	4 123 000	5 587 595	8 077 208
Total Produits	99 107 381	159 288 089	222 173 811
Charges de gestion			
Charges salariales	27 360 000	27 360 000	27 360 000
Honoraires (expert-comptable)	1 500 000	1 500 000	1 500 000
Commissions de la société dépositaire (5)	5 967 831	9 680 445	14 002 566
Loyers	4 000 000	4 000 000	4 000 000
Eau, Electricité et Autres charges locatives	840 000	840 000	840 000
Téléphone, Internet	600 000	600 000	600 000
Primes d'assurance (Véhicule, Responsabilité civile,...)	100 000	100 000	100 000
Frais de publicité	1 500 000	1 000 000	1 000 000
Dotations aux amortissements	3 349 578	3 349 578	3 349 578
Total Charges	45 217 409	48 430 023	52 752 144
Bénéfice ou Perte	53 889 972	110 858 067	169 421 667
Dotations aux amortissements	3 349 578	3 349 578	3 349 578
CAF estimée	57 239 550	114 207 645	172 771 245

Source : nos projections

- (1) Egaux à 2,75% de l'actif brut calculé comme suit : Actif brut (N) = Actif brut (N-1) + Souscriptions (N) + Plus-values latentes sur le portefeuille (N-1).
- (2) 1% de la valeur de transaction totale sur l'année.
- (3) 3% de la valeur de transaction totale sur l'année.
- (4) Estimés à 30% de la valeur globale des actions en portefeuille en fin d'années.
- (5) Elles s'élèvent à 2% de l'actif net calculé comme suit : Actif net (N) = Valeur Liquidative (N) × nombre d'actions souscrites.

Le fonds Sicav Easy Retire Togo commence à être bénéficiaire dès la première année d'activité.

Les plus-values n'étant pas réalisées, nous ne les prenons pas en compte pour juger de la rentabilité du projet dans la suite. En fait, elles sont plutôt inscrites au bilan (compte de capital).

Le poste « Charges salariales » est expliqué en détail par le tableau ci-après :

Tableau 11 : Charges salariales

	Salaire mensuel	Salaire annuel
Directeur Général	850 000	10 200 000
Asset Manager	400 000	4 800 000
Contrôleur Interne	400 000	4 800 000
Comptable	400 000	4 800 000
Secrétaire	150 000	1 800 000
Courtier	40 000	480 000
Chauffeur	40 000	480 000
TOTAL	2 280 000	27 360 000

Source : nos projections

Le Directeur Général est titulaire d'une Maîtrise en Gestion des Affaires avec une expérience d'au moins 15 années. L'Asset Manager a un Master en Finance de Marché avec une expérience de 10 ans dans le domaine. Le Contrôleur Interne est diplômé d'un Master en Audit et Contrôle de Gestion avec une expérience significative de 10 ans. Le comptable a une licence en comptabilité et une expérience de 5 ans dans le domaine. Bien que la dimension « contentieux » soit importante, cette fonction est externalisée et confiée à un cabinet de conseil par souci d'allègement de charges. Il est toutefois de bon ton de rappeler qu'en l'espèce, en cas de décès prématuré d'un épargnant, ce sont ses ayant-droits qui profitent de son capital.

II. Simulation de la performance de SICAV EASY RETIRE TOGO

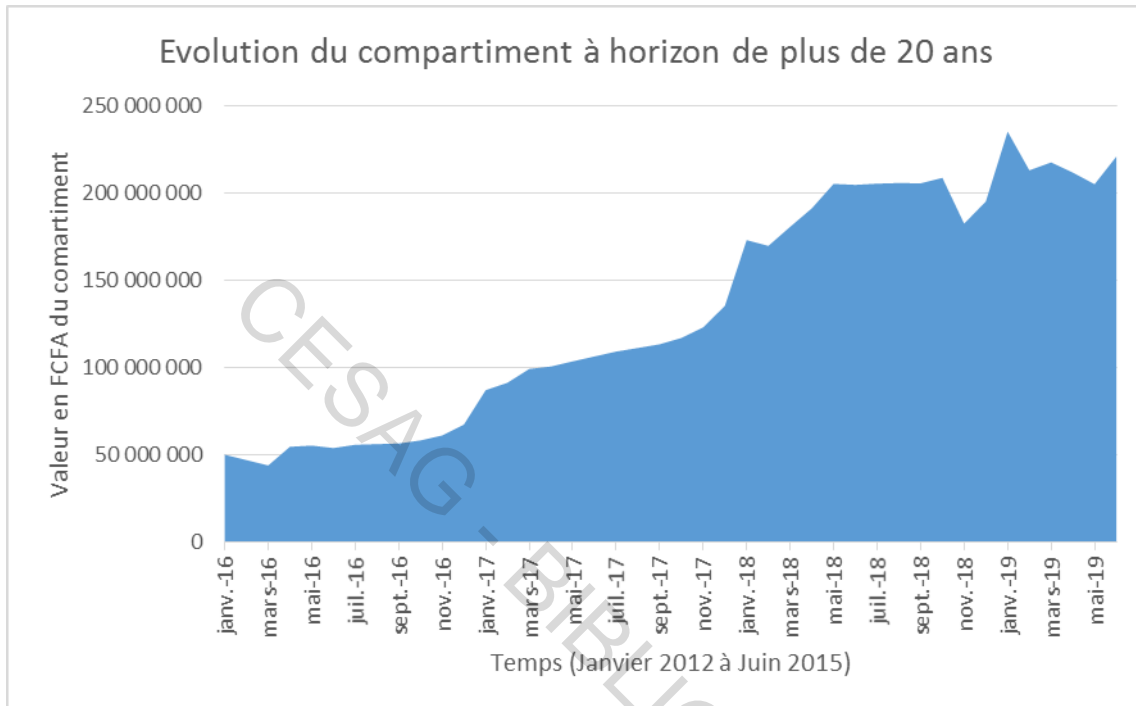
Cette sous-section met en relief à l'aide de graphiques la maximisation de la valorisation des différents compartiments de la SICAV.

A. Evolution de la valeur des compartiments

L'évolution haussière des cinq compartiments de notre SICAV est essentiellement liée aux titres des secteurs de l'industrie et des finances, surtout pour les échéances longues.

1. Evolution de la valeur du compartiment à horizon de plus de 20 ans

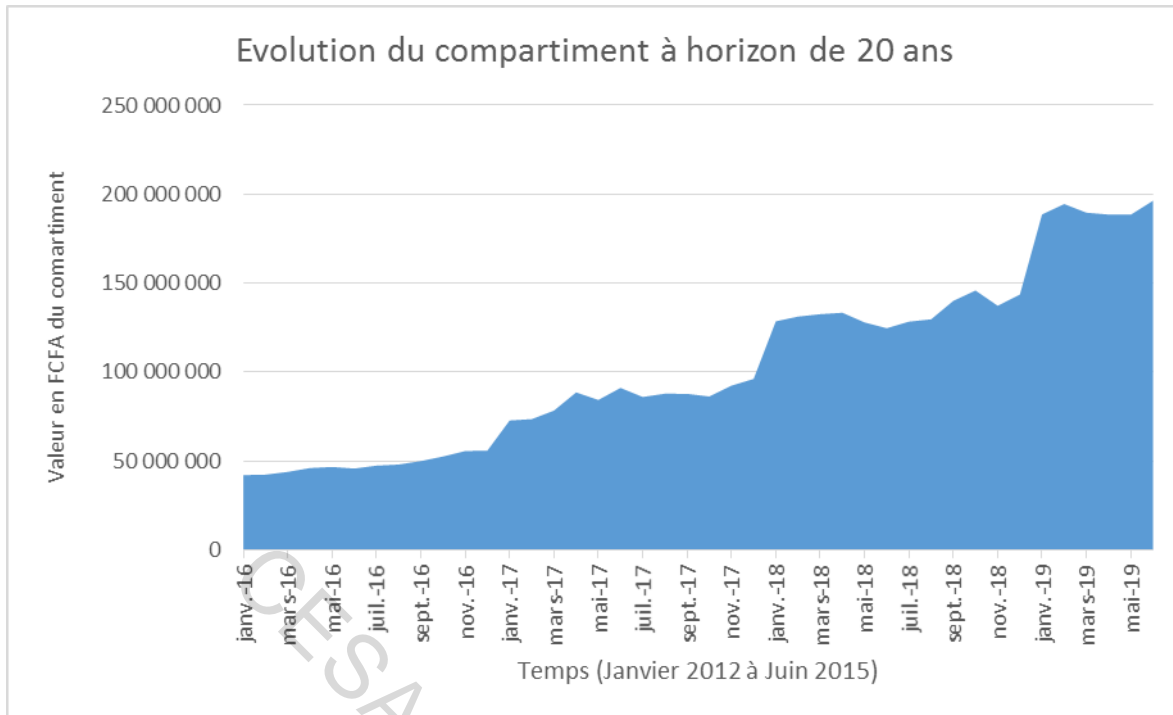
Graphique 2 : Valorisation dans le temps du premier compartiment



Source : nos projections

2. Evolution de la valeur du compartiment à horizon de 20 ans

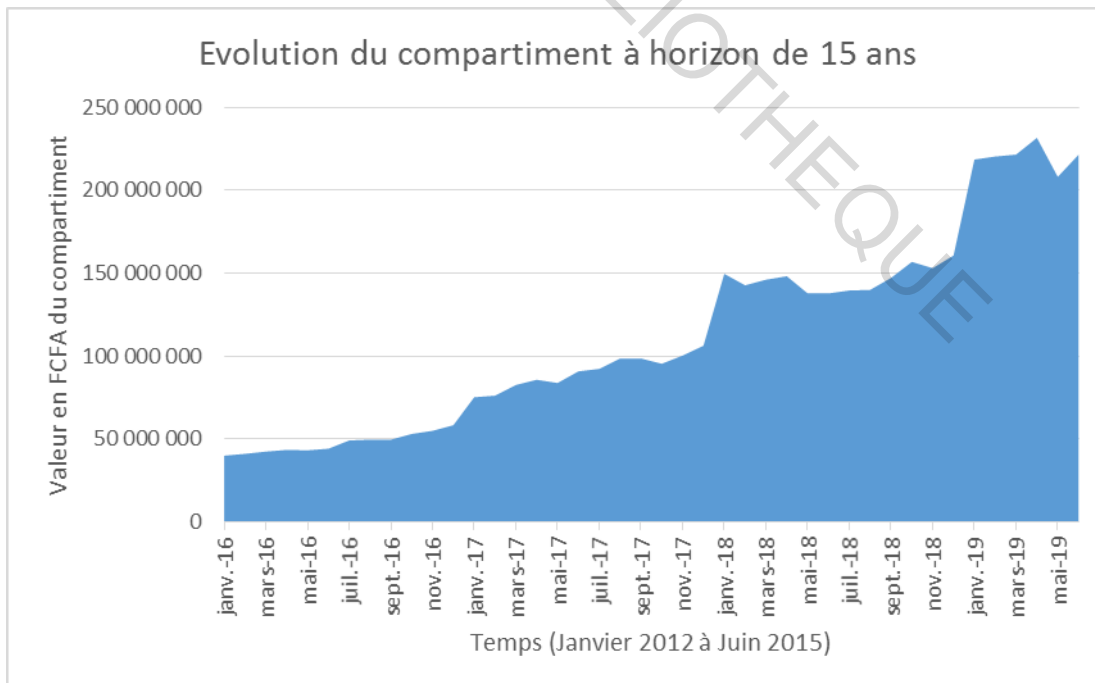
Graphique 3 : Valorisation dans le temps du second compartiment



Source : nos projections

3. Evolution de la valeur du compartiment à horizon de 15 ans

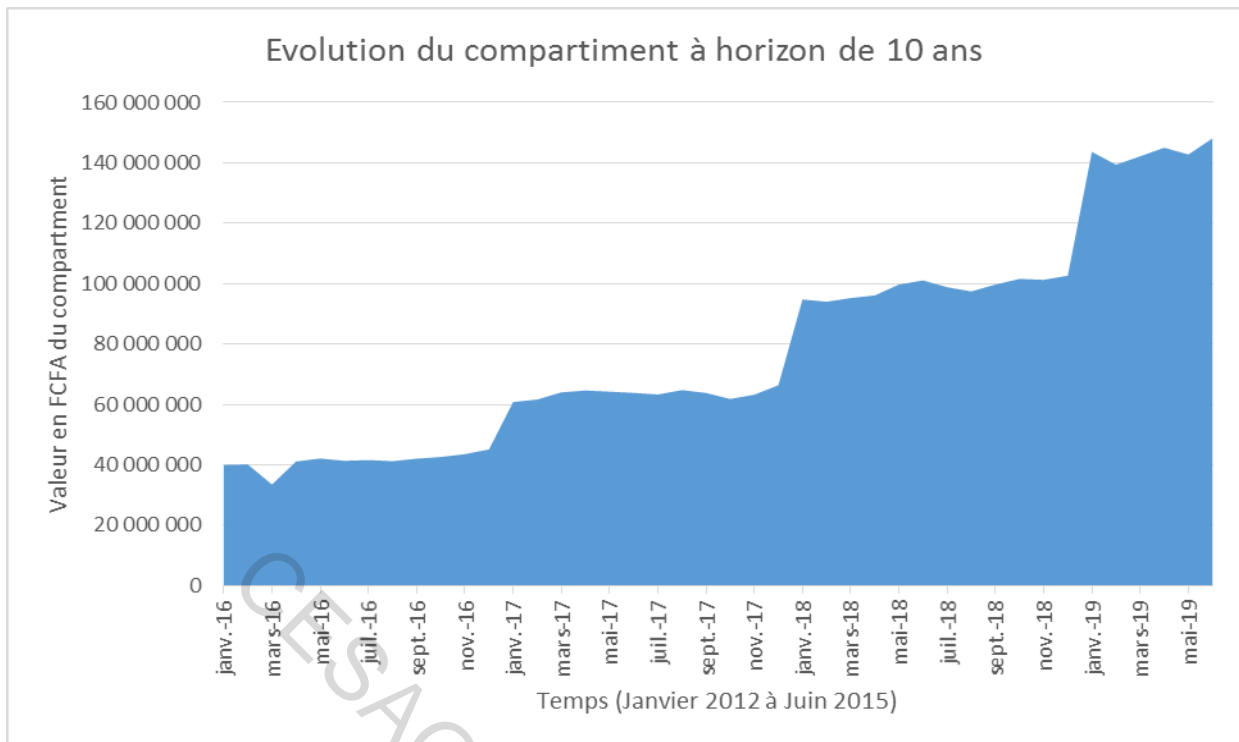
Graphique 4 : Valorisation dans le temps du troisième compartiment



Source : nos projections

4. Evolution de la valeur du compartiment à horizon de 10 ans

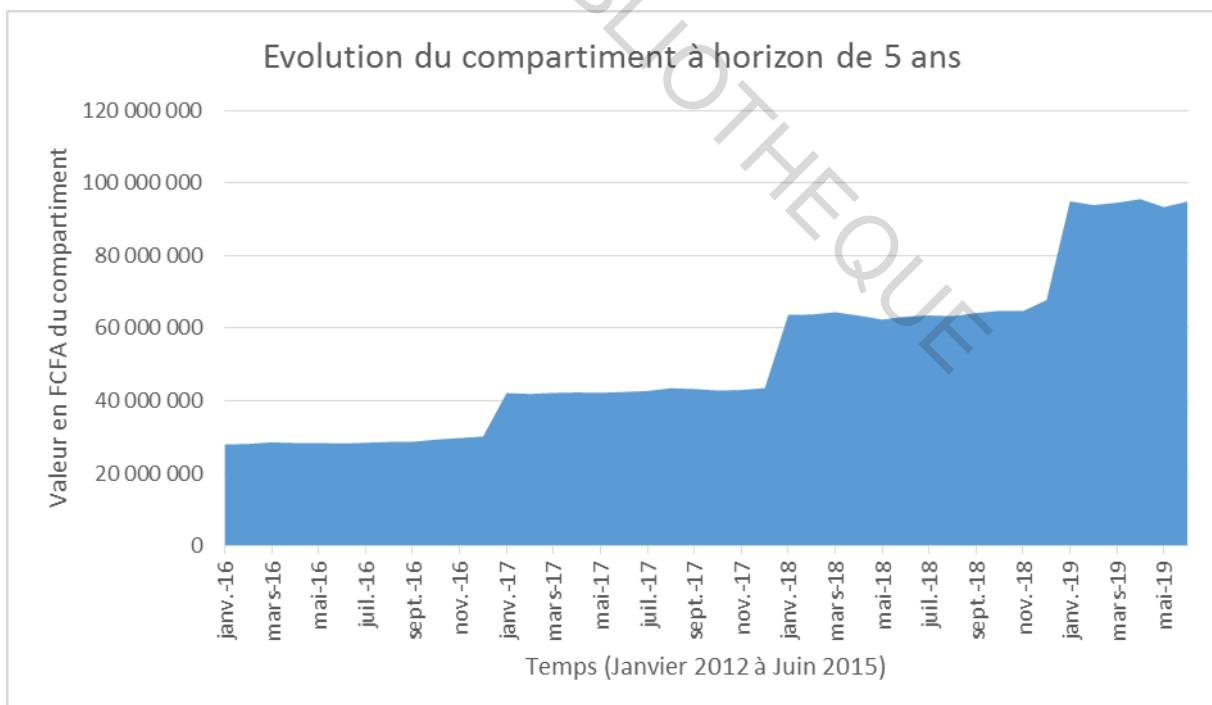
Graphique 5 : Valorisation dans le temps du quatrième compartiment



Source : nos projections

5. Evolution de la valeur du compartiment à horizon de 5 ans

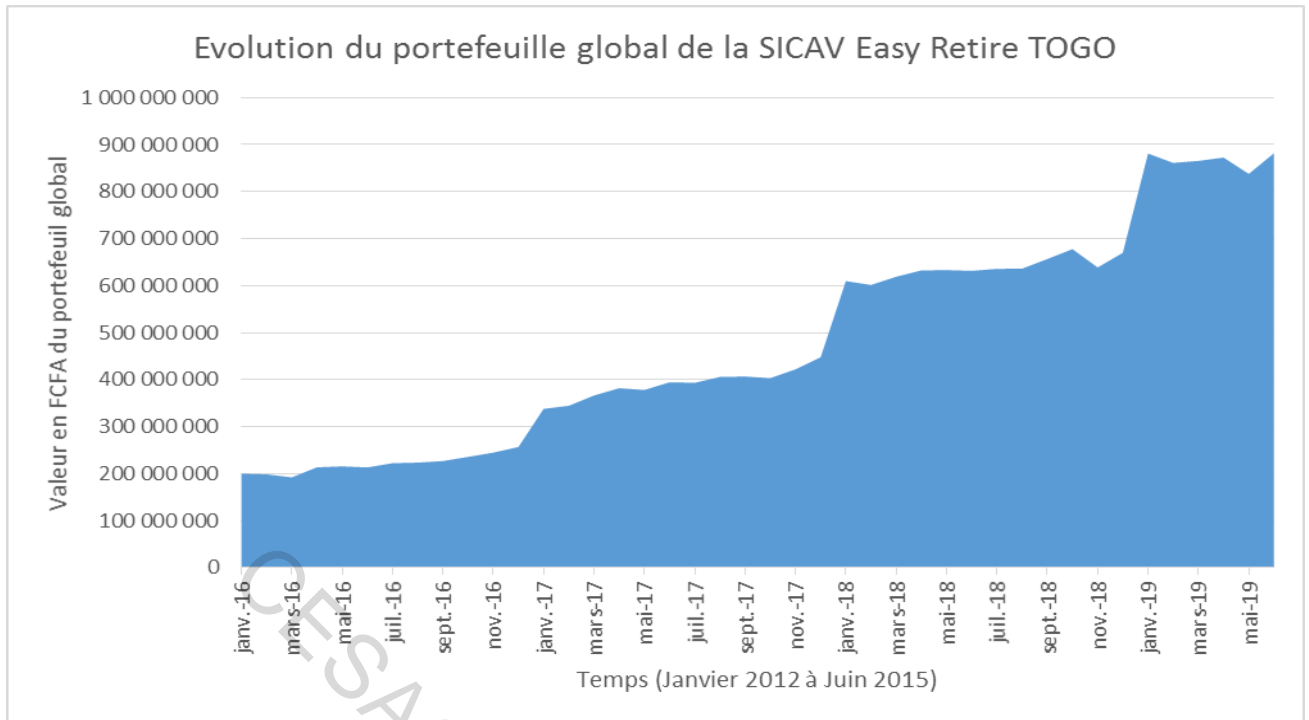
Graphique 6 : Valorisation dans le temps du cinquième compartiment



Source : nos projections

6. Evolution de la valeur du portefeuille global de la SICAV Easy Retire TOGO

Graphique 7 : Valorisation dans le temps du portefeuille global



Source : nos projections

B. Calcul de la performance de SICAV Easy Retire Togo

Les performances sont calculées sur toute la période allant de janvier 2016 à juin 2019.

Ces performances pourraient être améliorées au fur et à mesure que le gérant a de l'expérience ; il a en effet une meilleure connaissance de la place financière (BRVM).

Les lignes obligataires sont renouvelées à échéance dans les mêmes conditions sinon, meilleures, tout en veillant à la qualité de signature des émetteurs.

Les réinvestissements des revenus (dividendes et intérêts) ont été pris en compte pour obtenir les résultats indiqués dans le tableau ci-après.

Tableau 12 : Performance de SICAV Easy Retire TOGO

	Performances réalisées
Compartiment à horizon de plus de 20 ans	341,999%
Compartiment à horizon de 20 ans	367,344%
Compartiment à horizon de 15 ans	453,725%
Compartiment à horizon de 10 ans	270,254%
Compartiment à horizon de 5 ans	239,018%
Portefeuille global	340,902%

Source : nos estimations

Par comparaison, la BRVM Composite a connu une hausse historique entre 2012 et 2015 de 118,84 % passant de 138,88 points début 2012 à 303,93 points fin 2015.

C. Evolution de la valeur liquidative de notre SICAV

L'utilité de la valeur liquidative est d'empêcher que les actionnaires déjà présents ne soient lésés par les nouveaux actionnaires. Il permet une égalité de traitement entre tous les actionnaires.

1. Détermination de l'actif net et de la valeur liquidative initiaux

L'actif brut d'une SICAV est le montant en francs de l'ensemble des titres valorisés à leur cours de bourse augmenté des liquidités qu'elle détient.

L'actif net est la valeur du portefeuille global du fonds. Il s'obtient en déduisant de l'actif brut les dettes et les frais de gestion non encore prélevés.

La valeur liquidative du fonds représente le prix de vente ou de rachat d'une action émise par la SICAV.

Tableau 13 : Actif net et valeur liquidative initiaux

Valeur du portefeuille global	200 000 680
Liquidités	49 999 320
Actif brut	250 000 000
Dettes	0
% Frais (% de l'actif brut)	2,75%
Frais de gestion	6 875 000
Actif net	243 125 000
Nombre d'actions souscrites	300 000
Valeur liquidative	810,42

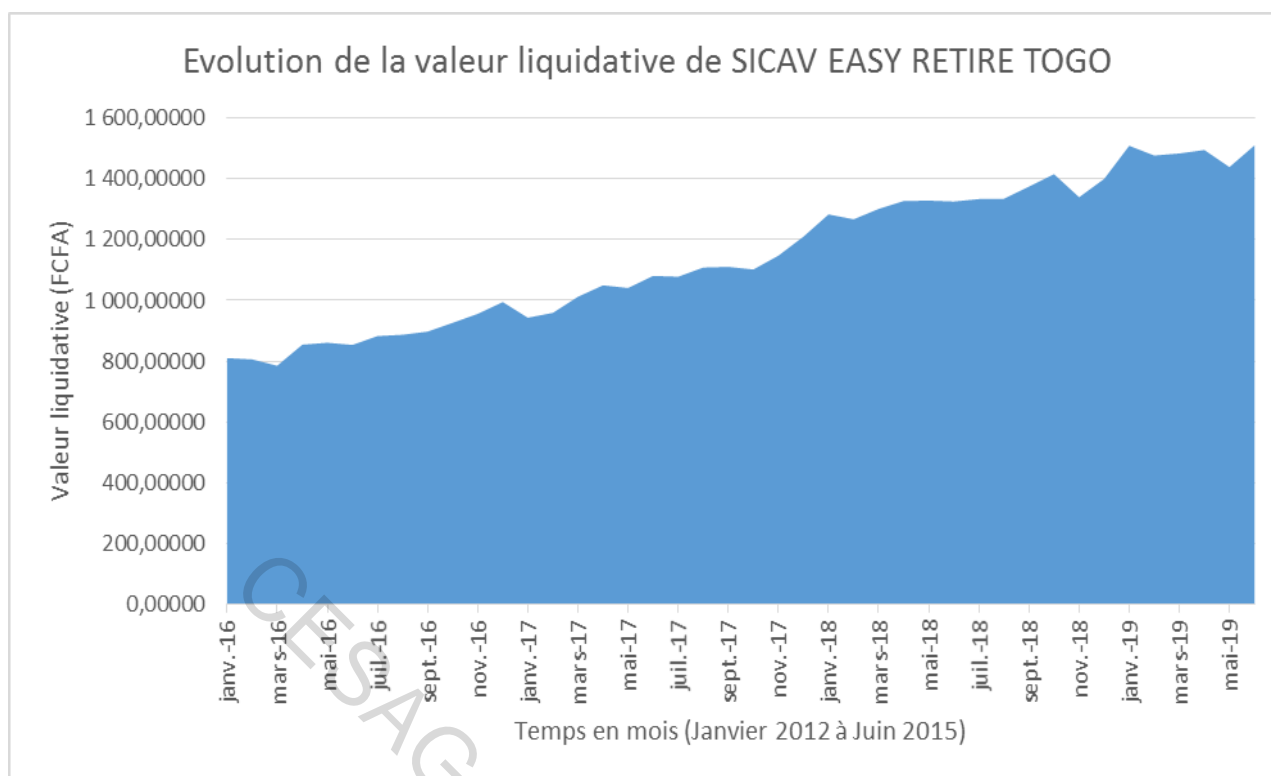
Source : nos estimations

2. Evolution de cette valeur liquidative (Graphique)

La valeur liquidative passe de 810,42 FCFA début janvier 2012 à 1 510,30 FCFA début juin 2015.

Dans la réalité, les décisions d'arbitrage, de clôture de positions et d'entrée en nouvelles positions aboutiraient à de meilleurs résultats tant au niveau de la performance globale qu'au niveau de l'évolution de la valeur liquidative.

Graphique 8 : Evolution de la VL



Source : nos projections

III. Rentabilité de la SICAV EASY RETIRE TOGO

Cette dernière sous-section a pour objet d'évaluer la rentabilité de notre projet en comparaison avec son coût de mise en place. Nous utiliserons les projections faites en amont sur les cashflows potentiels.

Quatre indicateurs serviront de base à notre réflexion : le délai de retour sur investissement, la valeur actualisée nette, le taux de rendement interne et l'indice de profitabilité.

Si ces indicateurs sont au vert, le projet est viable.

Seul bémol, une étude poussée du marché n'a pas été effectuée.

A. Le délai de retour sur investissement

C'est le nombre d'années nécessaire pour récupérer l'investissement initial. On cumule les cashflows pour comparer ce cumul à l'investissement initial, ici le coût de mise en place. On parle aussi de délai de récupération.

Tableau 14 : Délai de récupération

Année	Coût de mise en place (I)	Cashflows potentiels	Cumul Cashflows	Différence CC-I	Récupéré? Oui (O) ou Non (N)
2012	272 759 335	57 239 550	57 239 550	-215 519 785	N
2013		114 207 645	171 447 195	-101 312 140	N
2014		172 771 245	344 218 439	71 459 104	O

Source : nos projections

Il faut trois années pour récupérer le coût de mise en place, sachant que le projet a une durée de vie de quatre-vingt-dix-neuf ans du fait que notre SICAV est constituée sous la forme d'une Société Anonyme (SA).

B. La Valeur Actualisée Nette (VAN)

Le taux d'actualisation choisi est le taux sans risque dans la zone UEMOA ajustée d'une prime de risque de 2%. Il s'élève donc à 7,85%. Le taux sans risque est de 5,85% correspondant au taux d'emprunt du Trésor Public de Côte d'Ivoire. Nous considérons ce taux d'actualisation comme étant le taux de renoncement des épargnants à la liquidité immédiate.

Tableau 15 : VAN

Année	Coût de mise en place (I)	Cashflows potentiels	Cashflows actualisés	Cumul Cashflows Actualisés (CCA)	VAN
2012	272 759 335	57 239 550	53 073 296	53 073 296	-219 686 039
2013		114 207 645	98 187 200	151 260 496	-121 498 839
2014		172 771 245	137 724 439	288 984 936	16 225 601

Source : nos projections

La VAN est positive au bout de la troisième année : cet indicateur est lui aussi au vert.

C. Le Taux de Rendement Interne (TRI)

Le TRI est le taux pour lequel la VAN est nulle. Dans le cas étudié, il doit être supérieur à 7,85% pour que le projet puisse être réalisable.

Nous le calculons directement grâce aux fonctionnalités de Microsoft Excel.

Le TRI est de 10,611%.

Cet indicateur est rassurant car supérieur au taux d'actualisation (7,85%) utilisé précédemment pour calculer la VAN.

D. L'indice de profitabilité (IP)

La formule de calcul de l'IP est la suivante :

$$IP = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}}{I}$$

Avec : n le nombre d'années, CF_t le flux de trésorerie à la période t , r le taux d'actualisation et I l'investissement initial.

Par application numérique, l'IP est égal à 1,059.

L'IP est supérieur à 1 donc le projet est accepté.

Les quatre indicateurs sont favorables à notre projet.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Conclusion

Proposer une possibilité alternative d'épargne aux cadres et fonctionnaires de Lomé en vue de leurs retraites est l'objectif général qui a motivé le choix dudit projet. Nous pensons ainsi participer à l'amélioration de la culture financière et boursière de ces jeunes actifs, profitant par là même des opportunités qu'offre la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières de l'Union Economique Monétaire Ouest Africaine.

Rappelons la problématique de notre projet : quelles sont, au Togo, les modalités de création et de fonctionnement efficace d'une SICAV dédiée à la retraite?

En vue d'y répondre, notre étude nous a permis d'introduire les contours de la gestion pilotée à horizon, mécanisme qui sert de pivot central au fonctionnement de la SICAV Easy Retire Togo. Nous avons pu aboutir à une structuration qui offre une performance cumulée de 340,902% sur toute la période concernée allant de janvier 2012 à juin 2015. Toutefois, il n'est pas évident d'y inclure de façon exhaustive toutes les opérations de désengagement ou de spéculation faites dans la pratique au jour le jour par le gérant respectivement en cas de retournement de tendance ou de confirmation de tendance. Aussi, les horizons de placement proposés peuvent permettre d'aboutir à de meilleurs résultats si la performance estimée est répliquée sur 10 ou 20 ans, voire plus.

Selon nos projections uniquement sur trois ans d'activité, le projet est rentable avec un taux de rentabilité interne de 10,611%.

Par ailleurs, nous tenons à faire les suggestions suivantes pour donner les meilleures chances de réussite à notre projet :

- réfléchir à un plan de communication efficace tout en restant dans le budget de cinq millions de francs CFA suggéré dans le coût de mise en place ;
- étudier les volatilités historiques des différentes actions cotées à la BRVM afin de mieux appréhender les niveaux de risques à proposer aux clients dans le prospectus du fonds pour tous les horizons de placement ;
- réfléchir à un partenariat avec quelques institutions de la place qui vont mettre à disposition de leurs clients les prospectus du fonds ;
- établir les plans et budgets de trésorerie prévisionnels dans le but d'éviter des tensions de trésorerie malgré les cinquante millions de FCFA de trésorerie détenus par le fonds.

La mise en œuvre de ces suggestions devrait permettre d'assurer le succès de notre projet dans de meilleures conditions.

Nous regrettons l'impossibilité d'investir dans d'autres zones monétaires – à l'instar de la zone EURO avec laquelle les risques de change sont quasi-inexistants à court voire moyen terme – pour permettre la diversification dite géographique.

Aussi ne saurions-nous terminer sans formuler le vœu de voir le développement de la BRVM s'accélérer afin qu'elle puisse concurrencer les places financières occidentales et attirer davantage de nombreux investisseurs.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Bibliographie

Ouvrages

1. BERTRAND P., *Gestion de portefeuille*, Economica, Paris, 2012, 381p.
2. DESBARRIERES N., *Les OPCVM en France*, Economica, Paris, 2008, 150p.
3. DIVOUX J.M., SCHOLLER J.P., *Les placements financiers – choisir les produits adaptés*, Editions de Verneuil, Paris, 2001, 212p.
4. GALLAIS-HAMONNO G. et Fr., *La supériorité de la gestion collective de l'épargne mobilière : analyse méthodologique et application aux SICAV*, Dunod Editeur, 60p.
5. GRIMAUD J.P., *SICAV et FCP*, Editions de Verneuil, Paris, 1996, 207p.
6. Gualino - *Cote Finances*, 2007, 195p.
7. HERVE P., *Allocations d'actifs*, Economica, Paris, 2007, 213p.
8. LORENZINI F., *SICAV et FCP, apprenez à choisir les meilleurs (3e édition)*,
9. MERCATOR, *SICAV-FCP, gestion privée (Le Guide bleu et or des placements SICAV FCP)*, broché - janvier 1986, 192p.
10. MOTTIS, *ISR Et Finance Responsable*, Ellipses Marketing, Paris, 2014, 316p.
11. ROUSSEY G., *Guide complet des OPCVM ; investir et gagner sur les SICAV, FCP, trackers*, Maxima Laurent Du Mesnil, Paris, 2009, 335p.
12. VEIDEILHIE R., *Tout savoir sur les produits structurés*, Gualino Editeur, Paris, 2008.

Rapports, mémoires et périodiques

13. Léatitia Judicaëlle TIENDREBEOGO, *Modalités de mise en place et de gestion d'un fonds commun de placement d'entreprise à la BOA-BURKINA : FCPE-BEOGO*, CESAG, Master en Banque et Finance, 2014, 52p.
14. Serge Armel ZONGO, *Création d'un fonds commun de placement au Burkina Faso : victory croissance*, CESAG, Master en Banque et Finance, 2012, 45p.
15. Philippe LASSOU, *La gestion d'un fonds d'investissement OPCVM : l'expérience française et quelques enseignements*, CESAG, Master en Banque et Finance, 2006, 72p.
16. Agostinho Romain EBROTIE, *Dynamisation du marché financier régional de l'UEMOA, quelle contribution des OPCVM*, 2013, 61p.
17. Conseil Régional de l'Épargne Publique et du Marché Financier (1996), **Règlement Général Relatif à l'Organisation, au Fonctionnement et au Contrôle du Marché**

Financier Régional de L'UMOA, page consultée le 30.06.2015,
http://www.crepmf.org/reglementation/pdf/Reglement_General.pdf

18. Conseil Régional de l'Épargne Publique et du Marché Financier (2011), **Instruction 46/2011 relative à la classification et aux règles d'allocation d'actifs des organismes de placement collectif sur le marché financier régional de l'UMOA**, page consulté le 30.06.2015,
http://www.crepmf.org/reglementation/pdf/INSTRUCTION_46_2011.pdf

19. Conseil Régional de l'Épargne Publique et du Marché Financier (2011), **Instruction 45/2011 relative à l'organisation, au fonctionnement et la gestion des Organismes de Placement Collectif sur le marché financier régional de l'UMOA**, page consultée le 30.06.2015,
http://www.crepmf.org/reglementation/pdf/INSTRUCTION_45_2011.pdf

Webographie

20. Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest, www.bceao.int
21. Bourse Régionale des Valeurs Mobilières, www.brvm.org
22. Centre Régional de l'Épargne Publique et du Marché Financier, www.crepmf.org
23. Base de données du marché financier régional, <http://www.finbase-uemoa.org>
24. Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques et Démographiques (TOGO), <http://www.stat-togo.org>

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Annexes

Annexe A : Liste des OPCVM dans la zone UEMOA (Source : www.crepmf.org)

OPCVM	Type	Date d'agrément	Société de gestion
FCP CORIS-PERFORMANCE	FCP	06/06/2014	CORIS ASSET MANAGEMENT
FCP CORIS-ACTIONS	FCP	06/06/2014	CORIS ASSET MANAGEMENT
FCP ATTIJARI ACTIONS	FCP	06/06/2014	ATTIJARI ASSET MANAGEMENT
FCP ATTIJARI DIVERSIFIE	FCP	06/06/2014	ATTIJARI ASSET MANAGEMENT
FCPE BNI RETRAITE	FCP	06/06/2014	BNI GESTION
FCPE CNRA RETRAITE	FCP	06/06/2014	BNI GESTION
FCP OBLIG SECURITE	FCP	06/06/2014	BNI GESTION
FCP DYNAMIC SAVINGS	FCP	06/06/2014	BNI GESTION
FCCT "SUKUK ETAT DU SENEGAL 6,25 % 2014-2018	FCP	05/06/2014	BOAD TITRISATION
FCP TRESO-MONEA	FCP	03/09/2013	BOA ASSET MANAGEMENT
FCP ATTIJARI HORIZON	FCP	19/06/2013	ATTIJARI ASSET MANAGEMENT
FCP ATTIJARI LIQUIDITE	FCP	19/06/2013	ATTIJARI ASSET MANAGEMENT
FCPE SINI GNESIGUI	FCPE	22/05/2013	CGF GESTION
FCP PLACEMENT CROISSANCE	FCP	20/11/2012	CGF GESTION
FCP FORCE PAD	FCP	20/11/2012	CGF GESTION
FCP PLACEMENT QUIETUDE	FCP	20/11/2012	CGF GESTION
FCP PLACEMENT AVANTAGE	FCP	20/11/2012	CGF GESTION
FCP GLOBAL INVESTOR	FCP	02/10/2012	BOA ASSET MANAGEMENT
FCP AAM Epargne Croissance	FCP	15/06/2012	AFRICABOURSE ASSET MANAGEMENT
FCP AAM Capital Sûr	FCP	15/06/2012	AFRICABOURSE ASSET MANAGEMENT
FCP AAM Obligatis	FCP	15/06/2012	AFRICABOURSE ASSET MANAGEMENT
ATTIJARI OBLIG	SICAV	29/03/2012	ATTIJARI ASSET MANAGEMENT
FCPE ORANGE MALI	FCP	29/03/2012	SGO MALI FINANCE
ECOBANK OBLIGATAIRE UEMOA	FCP	23/01/2012	ECOBANK ASSET MANAGEMENT
VALORIS	FCP	28/12/2011	AFRICA ASSET MANAGEMENT
SECURITAS	FCP	28/12/2011	AFRICA ASSET MANAGEMENT
EXPANSIO	FCP	28/12/2011	AFRICA ASSET MANAGEMENT
SDE	FCP	17/05/2010	BRM ASSET MANAGEMENT
EMERGENCE	FCP	01/01/2010	BOA ASSET MANAGEMENT
SODEFOR COMPLEMENTAIRE RETRAITE	FCP	18/12/2009	BNI GESTION
CAPITAL CROISSANCE	FCP	07/04/2009	BNI GESTION
CIE	FCP	29/11/2008	SGA2E
SODECI	FCP	29/11/2008	SGA2E
POSTEFINANCES HORIZON	FCP	28/06/2008	CGF GESTION
COMPLEMENTAIRE RETRAITE SONATEL	FCP	28/06/2008	CGF GESTION
ECOBANK UEMOA RENDEMENT	FCP	09/05/2008	ECOBANK ASSET MANAGEMENT

Création d'une Société d'Investissement à Capital Variable dédiée à la retraite au Togo :
SICAV Easy Retire TOGO

ECOBANK UEMOA DIVERSIFIE	FCP	09/05/2008	ECOBANK ASSET MANAGEMENT
ECO-IFC	FCP	09/05/2008	ECOBANK ASSET MANAGEMENT
BRM DYNAMIQUE	FCP	08/05/2008	BRM ASSET MANAGEMENT
BRM OBLIGATAIRE	FCP	08/05/2008	BRM ASSET MANAGEMENT
SICAV-Abdou Diouf	SICAV	24/01/2005	SOAGA
OPTI CAPITAL	FCP	24/01/2003	OPTI ASSET MANAGEMENT
CBAO PLACEMENT PLUS	FCP	29/11/2002	CGF GESTION
OPTI REVENU	FCP	01/02/2002	OPTI ASSET MANAGEMENT
OPTI PLACEMENT	FCP	01/02/2002	OPTI ASSET MANAGEMENT
SOGEAVENIR	FCP	26/06/2000	SOGESPAR
SOGEVALOR	FCP	26/06/2000	SOGESPAR

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Annexe B : Exemple de questionnaire de profil de risque (Source : HARVEST)

L'objectif de ce questionnaire est double. Il nous permet d'une part d'évaluer votre niveau de connaissance et d'expérience des marchés financiers. Il nous aide d'autre part à mieux déterminer votre sensibilité au risque (ou tolérance) afin de vous guider vers des solutions de placements adaptées.

Réalisé pour :
Né(e) le :

Q1 Parmi les produits suivants, cochez ceux que vous détenez ou avez détenus au cours des 12 derniers mois :

- Des comptes et livrets d'épargne (livret A, LDD, PEL, CEL...)
- Un ou plusieurs contrats d'assurance-vie ou de capitalisation...
- Un ou plusieurs comptes titres (compte titres ordinaire, PEA...)

Q2 A quels modes de gestion avez-vous eu recours ?

- Gestion libre
- Gestion assistée
- Gestion sous mandat

Q3a Concernant les instruments financiers suivants, cochez ceux dont vous connaissez le fonctionnement (*) :

- Fonds euros, OPCVM monétaire
- Autres OPCVM (actions, diversifiés, flexibles...)
- Fonds à formule (fonds garantis, fonds à promesse...)
- FIP, FCPI, SCPI
- Titres vifs (actions, obligations...)
- Produits complexes

(*) Sélectionnez les instruments financiers dont les mécanismes vous sont familiers (rendement, risque, durée de placement usuelle...).

Q3b Concernant ces mêmes instruments financiers, indiquez le nombre d'opérations réalisées au cours des 12 derniers mois (*) :

- Fonds euros, OPCVM monétaire Aucune De 1 à 5 Plus de 5
- Autres OPCVM (actions, diversifiés, flexibles...) Aucune De 1 à 5 Plus de 5
- Fonds à formule (fonds garantis, fonds à promesse...) Aucune De 1 à 5 Plus de 5
- FIP, FCPI, SCPI Aucune De 1 à 5 Plus de 5
- Titres vifs (actions, obligations...) Aucune De 1 à 5 Plus de 5
- Produits complexes Aucune De 1 à 5 Plus de 5

(*) Les opérations visées sont les versements, acquisitions, souscriptions, cessions, arbitrages... réalisées au cours des 12 derniers mois dans le cadre d'un compte titres, un PEA, une assurance vie...

Q4 Avez-vous déjà été en situation de pertes sur vos placements financiers ?

- Oui
- Non

Si oui, comment avez-vous réagi face à cette situation ? Vous avez :

- Liquidé vos positions
- Conservé vos positions
- Renforcé vos positions

Q5 Quelle proportion de votre patrimoine financier (hors immobilier) représente le montant que vous envisagez d'investir ?

- Il représente une part supérieure à 50 % de mon patrimoine financier
- Il représente une part comprise entre 10 % et 50 % de mon patrimoine financier
- Il représente une part inférieure à 10 % de mon patrimoine financier

Q6 Combien de temps pensez-vous garder votre portefeuille d'investissement ?

- Moins de 3 ans
- De 3 à 5 ans
- De 6 à 10 ans
- Plus de 10 ans

Q7 En matière de placements financiers, pensez-vous plutôt que :

- Il ne faut pas prendre de risque; on doit placer toutes ses économies dans des placements sûrs
- On peut placer une petite partie de ses économies sur des placements risqués
- On peut placer une part importante de ses économies sur des actifs risqués si le gain en vaut la peine
- On doit placer l'essentiel de ses économies dans des actifs risqués dès qu'il y a des chances de gains très importants

Q8 Le graphique ci-dessous représente 3 placements. Pour chacun d'eux, sont représentées les estimations de rendement annuel (en %) sur une période de 8 ans, de la plus pessimiste à la plus optimiste. Quel placement choisissez-vous ?



- Je choisis le placement A** : je souhaite préserver mon capital tout en bénéficiant de performances supérieures à celles procurées par des supports sécurisés
- Je choisis le placement B** : je souhaite limiter le risque, mais j'accepte d'investir en supports actions, quitte à voir, ponctuellement, mon capital fluctuer légèrement à la baisse durant la durée de mon placement.
- Je choisis le placement C** : je recherche une très bonne performance, et j'accepte de voir mon capital fluctuer à la baisse durant la durée de mon placement

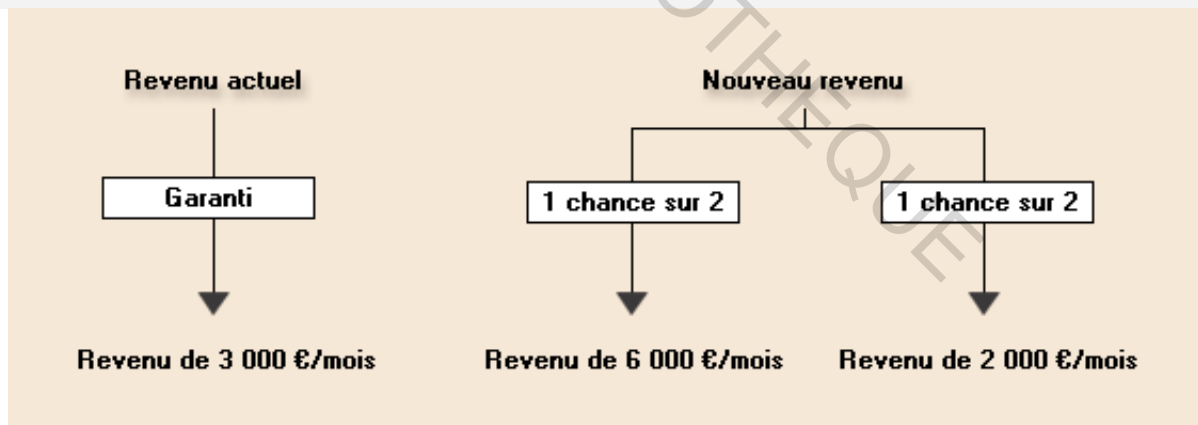
> Si vous êtes actif(ve), passez directement à la question Q9a

> Si vous êtes inactif(ve), passez directement à la question Q9b

Q9a Vous possédez un emploi qui vous garantit à vie un revenu de 3 000 € par mois.

Une autre entreprise vous propose un emploi qui a :

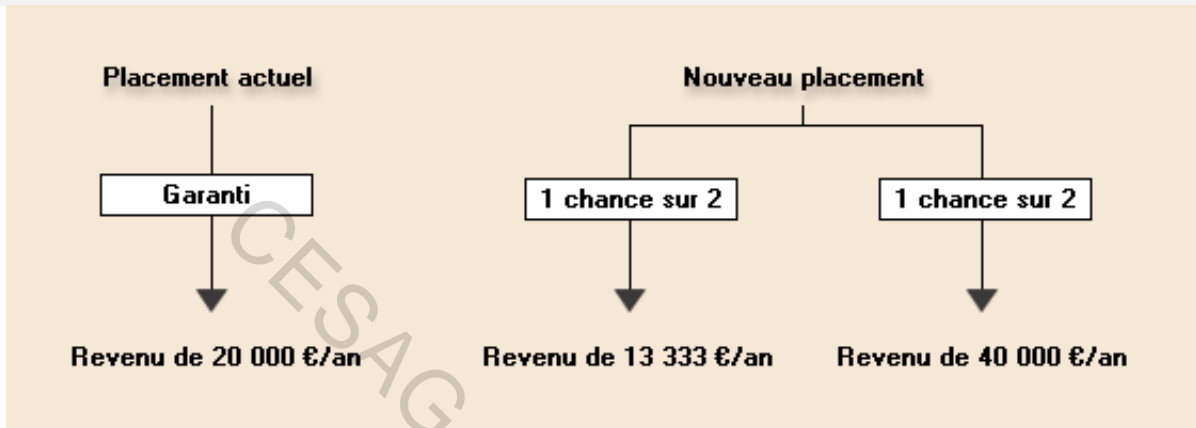
- une chance sur deux (50 %) de doubler votre revenu (6 000 €)
- et une chance sur deux de vous procurer un revenu diminué de 33 % (2 000 €).



- J'accepte cet emploi --> Passez à Q10a
- Je refuse cet emploi --> Passez à Q10b

Q9b Imaginez que l'ensemble de vos économies soit investi dans un placement sans risque qui vous rapporte un revenu certain de 20 000 € par an. On vous propose de réallouer votre capital pour l'investir sur des supports risqués qui ont :

- une chance sur deux (50 %) de vous procurer un revenu annuel double (40 000 €)
- et une chance sur deux de vous procurer un revenu diminué de 33 % (13 333 €).



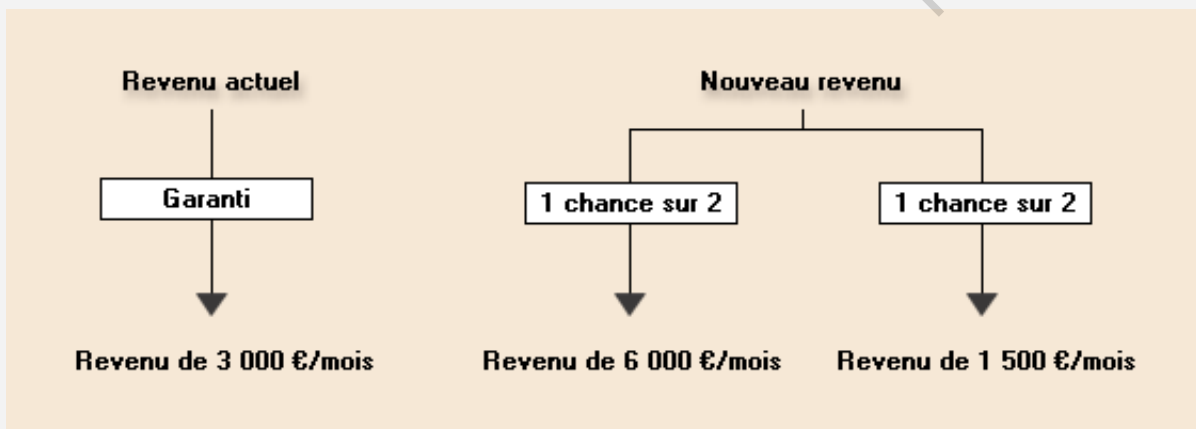
- J'accepte ce placement --> Passez à Q10c
- Je refuse ce placement --> Passez à Q10d

Q10a L'emploi que vous avez accepté n'est plus disponible. Une autre entreprise vous propose un emploi qui a :

- une chance sur deux (50 %) de doubler votre revenu (6 000 €)

-

et



une chance sur deux de vous procurer un revenu diminué de moitié (1 500 €).

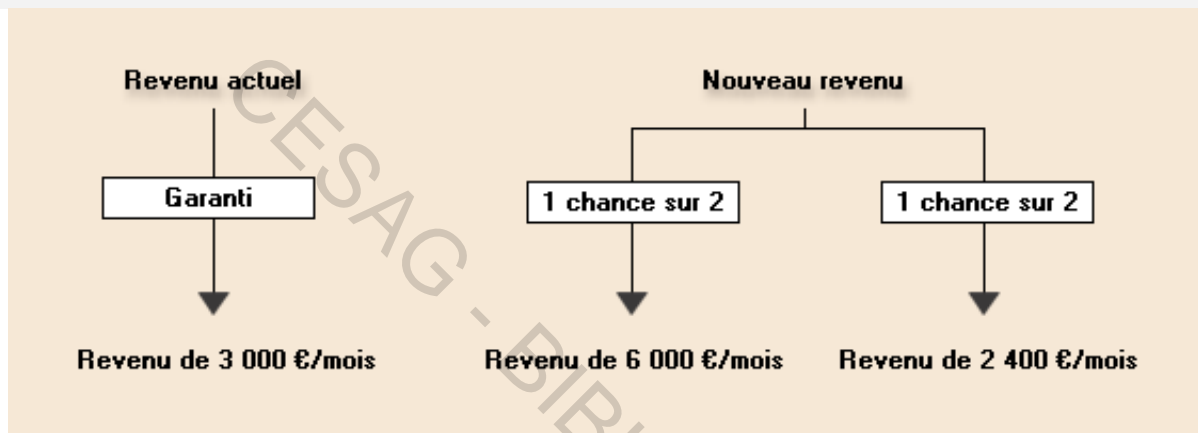
J'accepte cet emploi --> Passez à Q11

Je refuse cet emploi --> Passez à Q11

Q10b Vous avez refusé la première offre d'emploi. Une autre entreprise vous propose un emploi qui a :

- une chance sur deux (50 %) de doubler votre revenu (6 000 €)

- et une chance sur deux de vous procurer un revenu diminué de 20 % (2 400 €).



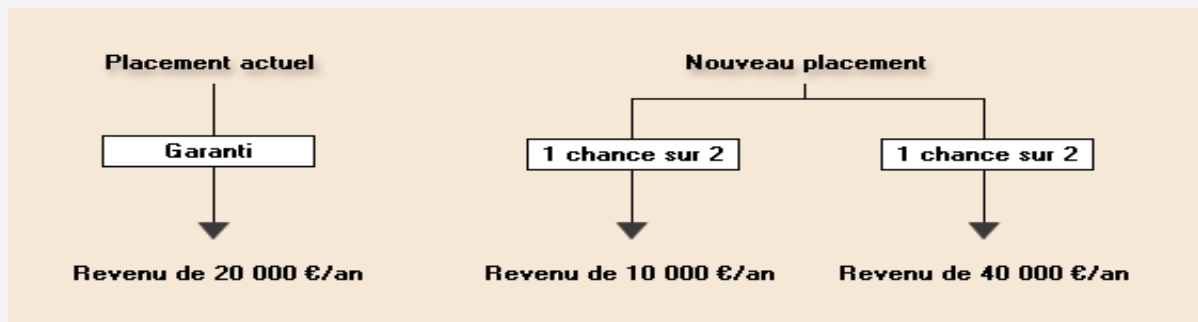
J'accepte cet emploi --> Passez à Q11

Je refuse cet emploi --> Passez à Q11

Q10c Le placement que vous envisagiez n'est plus disponible. On vous propose de réallouer votre capital pour l'investir sur d'autres supports qui ont :

- une chance sur deux (50 %) de vous procurer un revenu annuel double (40 000 €)

- et une chance sur deux de vous procurer un revenu diminué de moitié (10 000 €).



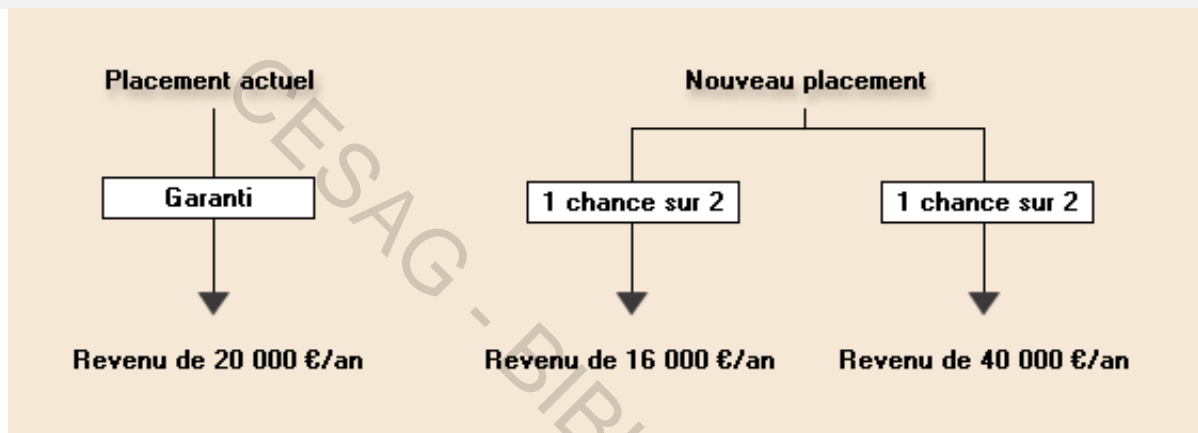
J'accepte ce placement --> Passez à Q11

Je refuse ce placement --> Passez à Q11

Q10d Vous avez refusé le premier placement. On vous propose de réallouer votre capital pour l'investir sur d'autres supports qui ont :

- une chance sur deux (50 %) de vous procurer un revenu annuel double (40 000 €)

- et une chance sur deux de vous procurer un revenu diminué de 20 % (16 000 €).



J'accepte ce placement --> Passez à Q11

Je refuse ce placement --> Passez à Q11

Q11 Supposons que vous possédiez des biens (logement, voiture, mobilier...) d'une valeur totale de 200 000 €. Pour assurer totalement vos biens et sachant que le risque de sinistre est évalué à un pour mille, on vous propose une assurance à 400 € par an. Compte tenu du prix de l'assurance et du risque, est-il opportun de prendre cette assurance ?

Oui

Non

Q12 Quand vous prenez le train ou l'avion (on suppose qu'il ne s'agit pas d'un voyage exceptionnel ni d'un trajet quotidien), vous préférez...

...prendre vos billets Bien à Un peu à l'avance Au dernier
l'avance moment

...arriver sur le lieu de Bien à Un peu à l'avance Au dernier
départ l'avance moment

Q13 En matière de logement êtes-vous d'accord avec l'affirmation suivante : L'un des premiers investissements à réaliser est de devenir propriétaire afin de s'assurer un toit au-dessus de la tête ?

- Tout à fait d'accord
 - Plutôt d'accord
 - Pas du tout d'accord
-

Le / / /

Signature :

Annexe C : Récapitulatif des revenus du fonds

	2012	2013	2014
Revenus des actions*	80 109 354	138 979 154	188 966 832
Revenus des obligations et des TCN	4 123 000	5 587 595	8 077 208
Total revenus (à investir)	84 232 354	144 566 749	197 044 040
*Estimés à 30% de la valeur des actions en portefeuille en fin d'année			

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Annexe D : Détails des réinvestissements effectués année par année

Tableau des acquisitions (réinvestissement des revenus)									
		Intitulés	Début 2013			Début 2014			Début 2015
			Valeur unitaire	Quantité	Valorisation	Valeur unitaire	Quantité	Valorisation	Valeur unitaire
C o m p 1	A c t i o n s	STAC	8 400	9	75 600	17 000	7	119 000	34 000
		SHEC	27 300	30	819 000	61 000	38	2 318 000	59 900
		SDSC	70 000	76	5 320 000	160 000	99	15 840 000	231 000
		SDCC	42 000	47	1 974 000	80 000	50	4 000 000	90 000
		SIVC	9 000	10	90 000	15 945	10	159 450	17 000
		PRSC	93 000	102	9 486 000	113 060	70	7 914 200	167 000
C o m p 2	Actions	CFAC	46 000	82	3 772 000	39 200	50	1 960 000	49 550
		BOABF	44 000	79	3 476 000	81 200	104	8 444 800	90 000
		CABC	55 000	99	5 445 000	94 165	120	11 299 800	102 000
		FTSC	6 090	9	54 810	7 700	13	100 100	29 500
		NEIC	2 775	4	11 100	6 120	8	48 960	3 750
Obligations	CRRH.O2 (6,10%)	10 000	212	2 120 000	10 000	364	3 642 094	10 000	
C o m p 3	Actions	BOAC	37 500	166	6 225 000	64 500	115	7 417 500	90 000
		UNXC	7 000	31	217 000	39 500	70	2 765 000	40 500
		NEIC	2 775	12	33 300	6 120	19	116 280	3 750
		FTSC	6 090	28	170 520	7 700	14	107 800	29 500
		SHEC	27 300	120	3 276 000	61 000	108	6 588 000	59 900
	Obligations	CRRH.O1 (6,10%)	10 000	212	2 120 000	10 000	364	3 640 000	10 000
		EOS.O4 (6,70%)	10 000	212	2 120 000	10 000	364	3 640 000	10 000
C o m p 4	Actions	CFAC	46 000	38	1 748 000	39 200	30	1 176 000	49 550
		BICC	36 600	30	1 098 000	56 500	43	2 429 500	83 850
		UNLC	40 000	33	1 320 000	41 500	31	1 286 500	37 000
		SDCC	42 000	36	1 512 000	80 000	60	4 800 000	90 000
	Obligations	BOAC.O2 (6,25%)	10 000	213	2 130 000	10 000	364	3 640 000	10 000
		BOAN.O2 (6,25%)	10 000	212	2 120 000	10 000	365	3 650 000	10 000
		BOAS.O2 (6,50%)	10 000	213	2 130 000	10 000	364	3 640 000	10 000
		EOS.O4 (6,70%)	10 000	212	2 120 000	10 000	365	3 650 000	10 000
C o m p 5	Actions	STAC	8 400	3	25 200	17 000	5	85 000	34 000
		CIEC	42 000	16	672 000	62 000	18	1 116 000	76 320
	Obligations	TPCI.O13 (6,50%)	10 000	212	2 120 000	10 000	365	3 650 000	10 000
		BHB.O1 (6,25%)	10 000	208	2 080 000	10 000	364	3 640 000	10 000
Bons	Bons Trésor Sénégal (5,00%)	1 000 000	5	5 000 000	1 000 000	8	8 000 000	1 000 000	

Table des matières

Dédicace	ii
Remerciements	iii
Liste des sigles et abréviations	iv
Codes des titres en portefeuille	v
Liste des illustrations.....	vi
Liste des graphiques	vii
Liste des tableaux	viii
Liste des annexes.....	ix
Sommaire	x
INTRODUCTION.....	1
Chapitre 1 : Généralités sur les SICAV dans la zone UEMOA	4
I. Le marché sous régional des SICAV et leur réglementation dans la zone UEMOA.....	4
A. Le marché sous régional des SICAV	4
1. Le marché plus global des OPCVM.....	5
2. Focus sur le marché plus spécifique des SICAV dans la zone UEMOA.....	6
B. La réglementation des SICAV dans la zone UEMOA.....	6
1. Création et forme juridique	6
2. Les conditions d'obtention d'agrément.....	7
3. La procédure d'agrément	8
4. Les obligations d'information	8
II. La gestion pilotée à horizon : les grands principes	8
A. Les grands principes de la gestion pilotée à horizon.....	9
1. Simplicité et transversalité	9
2. Optimisation de l'épargne long terme	9
3. Création régulière de nouveaux compartiments.....	9

B.	Les principales techniques de gestion pilotée	10
1.	La technique de gestion pilotée par arbitrages	12
a.	La gestion pilotée par arbitrages entre fonds purs	12
b.	La gestion pilotée par arbitrage à partir de fonds diversifiés	13
2.	La technique des fonds générationnels ou "à horizon"	14
III.	Outils d'analyse des titres éligibles au portefeuille de la SICAV Easy Retire TOGO	15
A.	Les supports de placement d'une SICAV dans la zone UEMOA.....	16
1.	Les actions.....	16
2.	Les obligations	16
3.	Les titres monétaires.....	17
B.	Critères de sélection des valeurs éligibles en portefeuille de la SICAV	17
1.	Rendement et risques propres aux actions	17
a.	Rendement attendu des actions.....	17
b.	Risque global d'une action	18
i.	Risque systématique.....	18
ii.	Risque spécifique	18
2.	Rendement et risques associés à la détention des obligations.....	18
a.	Rendement attendu d'une obligation.....	18
b.	Risques associés à la détention d'une obligation.....	19
i.	Le risque de défaut	19
ii.	Le risque de marché	19
	Chapitre 2 : Positionnement, organisation, fonctionnement et structuration de SICAV EASY RETIRE TOGO.....	20
I.	Positionnement de SICAV EASY RETIRE TOGO.....	20
A.	Une SICAV de capitalisation	20
B.	Une gestion socialement responsable.....	20

C.	La stratégie de gestion.....	20
II.	Organisation et fonctionnement de SICAV EASY RETIRE TOGO.....	21
A.	Organisation de SICAV EASY RETIRE TOGO.....	21
1.	Les intervenants.....	21
a.	Le promoteur	21
b.	Le dépositaire	21
c.	Le Conseil d'Administration	21
d.	Le vérificateur.....	21
2.	Les métiers de la Sicav	22
a.	Le gérant.....	22
b.	Le comptable-valorisateur	22
c.	Le conseiller en placement	22
d.	Le placeur principal	22
e.	L'agent des transferts et l'agent comptable des registres	22
3.	Les règles prudentielles d'allocation.....	22
4.	Responsabilités des Sicav.....	23
a.	Responsabilités des dépositaires.....	23
b.	Responsabilités des gestionnaires.....	23
B.	Fonctionnement de SICAV EASY RETIRE TOGO.....	23
1.	L'approche retenue dans la structuration du portefeuille.....	24
a.	L'allocation stratégique	24
b.	L'allocation tactique	24
c.	La sélection des valeurs	25
d.	Une gestion <i>benchmarkée</i>	25
2.	Les différentes facettes de la gestion de la SICAV	25
a.	La gestion administrative.....	25
b.	La gestion financière	25

c.	La gestion comptable.....	26
d.	Le contrôle des risques	26
e.	La production des <i>reportings</i> à l'intention des autorités et des investisseurs	26
III.	Structuration de portefeuille de SICAV EASY RETIRE TOGO	27
A.	Les données servant de base à la réflexion.....	27
1.	Le capital initial.....	27
2.	Les statistiques nationales utilisées	27
3.	Estimation du nombre de souscriptions	28
B.	Composition des cinq compartiments	29
1.	Présentation des différents compartiments.....	29
2.	Structuration du sous-portefeuille à horizon de plus de 20 ans.....	30
3.	Structuration du sous-portefeuille à horizon de 20 ans	31
4.	Structuration du sous-portefeuille à horizon de 15 ans	31
5.	Structuration du sous-portefeuille à horizon de 10 ans	32
6.	Structuration du sous-portefeuille à horizon de 5 ans	32
Chapitre 3 :	Coût et performance de la SICAV EASY RETIRE TOGO.....	33
I.	Coût de la mise en place de la SICAV et évaluation des cashflows futurs.....	33
A.	Coût de mise en place.....	33
B.	Charges et revenus de la SICAV	34
1.	Produits.....	34
a.	Les frais de transaction	34
b.	Frais d'échange.....	35
c.	Les frais de gestion	35
d.	Les commissions de mouvement.....	35
e.	Les commissions de surperformance.....	35
f.	Dividendes et intérêts reçus	35
2.	Charges.....	36

C.	Evaluation des cashflows futurs	36
II.	Simulation de la performance de SICAV EASY RETIRE TOGO	38
A.	Evolution de la valeur des compartiments	38
1.	Evolution de la valeur du compartiment à horizon de plus de 20 ans.....	39
2.	Evolution de la valeur du compartiment à horizon de 20 ans	39
3.	Evolution de la valeur du compartiment à horizon de 15 ans	40
4.	Evolution de la valeur du compartiment à horizon de 10 ans	40
5.	Evolution de la valeur du compartiment à horizon de 5 ans	41
6.	Evolution de la valeur du portefeuille global de la SICAV Easy Retire TOGO..	41
B.	Calcul de la performance de SICAV Easy Retire Togo.....	42
C.	Evolution de la valeur liquidative de notre SICAV	43
1.	Détermination de l'actif net et de la valeur liquidative initiaux.....	43
2.	Evolution de cette valeur liquidative (Graphique)	44
III.	Rentabilité de la SICAV EASY RETIRE TOGO	45
A.	Le délai de retour sur investissement	45
B.	La Valeur Actualisée Nette (VAN).....	46
C.	Le Taux de Rendement Interne (TRI)	46
D.	L'indice de profitabilité (IP)	46
	Conclusion.....	48
	Bibliographie.....	xi
	Annexes.....	xiii
	Table des matières	xxvi
	Résumé.....	xxxii
	Abstract	xxxii

Résumé

En complémentarité avec le système public de retraite au Togo, le présent projet a pour objectif de proposer à tout salarié disposant de revenus suffisants d'obtenir un revenu complémentaire à la retraite en plaçant une épargne dans le véhicule d'investissement collectif qu'est la SICAV Easy Retire Togo.

Une SICAV est un fonds constitué de sommes mises en commun par des épargnants qui décident de laisser des professionnels gérer ces sommes pour leur compte. Les sommes fournies par les investisseurs leur donnent droit à des titres du fonds dont la valeur peut connaître une plus-value à leur revente.

Notre projet participe à la promotion de la culture boursière au sein des populations de la zone UEMOA, en particulier celles de la ville de Lomé.

Notre travail est composé de trois grandes parties : la première aborde les généralités sur les SICAV en zone UEMOA, la seconde explicite l'organisation et le fonctionnement de la SICAV et la dernière met en exergue la performance de la SICAV et la rentabilité du projet.

De cette dernière partie, il en ressort une hausse de 86,36% de la valeur liquidative entre janvier 2012 et juin 2015 selon nos estimations.

MOTS CLES : SICAV, retraite, gestion de portefeuille, UEMOA

Abstract

In combination with the Togolese public retirement system, this work aims to offer employees with sufficient means a supplementary income after retirement by saving money into the collective investment vehicle which is the SICAV Easy Retire Togo.

A SICAV is a mutual fund which is comprised of money pooled by small investors who decide letting professional administrators manage their money on their behalf. These amounts of money brought by investors give them the right to own the fund's securities whose value may increase when selling them.

This project can help improve a stock-market culture among the WEAMU's communities, in particular Lomé's populations.

Our work is composed of three main parts: the first one provides background information on SICAV's in the whole WAEMU, the second part deals with its organization and its functioning and the last part emphasizes the fund's performance and the project's profitability.

From this last part, it appears a 86.36% rise of the net asset value of the fund from January 2012 until June 2015 according to our estimations.

KEY WORDS: SICAV, pension, asset management, WEAMU.