

M0104MBF06

Union Economique et Monétaire Ouest Africain  
(UEMOA)  
Centre Africain d'Etudes Supérieures en Gestion  
(CESAG)  
Institut de Banque et Finance  
(IBF)



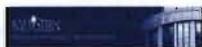
MEMOIRE DE FIN DE FORMATION

Mastère en Banque et Finance  
MBA in Banking and Finance

Option : Marchés Financiers et  
Finance d'entreprise  
Financial Markets & Corporate Finance

THEME

La gestion d'un fonds d'investissement  
OPCVM : L'expérience française et  
quelques enseignements



INSEAD



UNIVERSITE PARIS  
DAUPHINE



BANQUE DE FRANCE  
ELIBRYSYSTEME



MBA in Banking and Finance  
Mastère en Banque et Finance  
CESAG

Bibliothèque du CESAG



107913

Réalisé et soutenu par :

Philippe LASSOU

Sous la Direction de :

Gilles MORISSON  
Professeur,  
Responsable Pôle Afrique  
Sub-Saharienne et Roumanie  
à la Banque de France

M0104MBF06



2

Promotion : 2004-2005  
year group : 2004-2005

## *Dédicaces*

- *A Dieu, toi qui me balises le chemin et fais couler sur moi une pluie de grâce,  
Ce mémoire en est un fruit ;*
  
- *A mon Père et à ma Mère, vous qui m'avez donné la vie et le goût du travail bien fait  
Cette œuvre est la récompense de vos années de prières,  
de conseils et de sacrifices,  
Puisse-t-elle vous honorer ;*
  
- *A mon oncle François et Nicolas, vous qui m'avez montré le chemin de l'école et  
guidé mes premiers pas,  
Trouvez ici toutes mes reconnaissances ;*
  
- *A mes Frères, Sœurs, Cousins, Cousines, Neveux et Nièces, vous qui  
me témoignez votre affection,  
Ce mémoire est le fruit de sacrifice et d'endurance,  
Puisse-t-il vous servir de modèle ;*
  
- *Au couple Evariste et Clotilde AGBOTON, vous qui me nourrissez de conseils,  
de prières et de soutiens de toutes natures,  
Ce que vous avez semé a germé et grandi par la grâce ;*
  
- *A Delphin KOKO, toi qui as été pour moi plus qu'un ami,  
Cette œuvre est également la tienne ;*
  
- *A Jean-Claude DOSSOUNON, toi qui m'as souvent apporté des soutiens d'appoint,  
Trouve ici mes vifs remerciements ;*
  
- *A Firmine et Philippe, vous qui me couvrez de votre affection,  
Puisse ce mémoire vous honorer ;*
  
- *A Serge, Augustin, Marc, Maurille, Jean et Enoch vous qui m'avez  
témoigné votre amitié,  
Trouvez ici mes reconnaissances ;*
  
- *A tous mes amis, vous qui cheminez avec moi ;  
Ce mémoire est un couronnement.*

***Philippe LASSOU***

## **Remerciements**

*Plusieurs personnes ont contribué à la réalisation de ce document. Qu'il nous soit permis de leur témoigner notre profonde gratitude et nos sincères remerciements.*

*Il s'agit notamment de :*

- *Messieurs P. KOUAME, P. KOANDA et R. ATINDEHOU respectivement ancien, actuel Directeur Général du CESAG et ancien, actuel Chef de Projet Mastère en Banque et Finance,  
Qui nous ont offert un bon encadrement pédagogique ;*
- *Monsieur Gérard BEDUNEAU Directeur de l'Institut Bancaire et Financier International,  
Qui nous a offert les bonnes conditions pour la réalisation de notre stage de fin de formation ;*
- *Monsieur Gilles MORISSON notre Directeur de mémoire,  
Qui malgré ses multiples occupations, n'a ménagé aucun effort dans notre encadrement ;*
- *Tout le personnel de l'Institut Bancaire et Financier International,  
Qui nous a soutenu à tous les niveaux et témoigné leur amitié ;*
- *Messieurs Jean-Jacques MARTIN et Didier BOUDET, respectivement Directeur Général et Contrôleur Interne à la BDF-GESTION,  
Qui nous ont assuré un bon encadrement et des contacts pour recueillir les informations nécessaires ;*
- *Mesdames Elizabeth N'DIAYE et Edith BALIMA, professeurs à l'ILCI au CESAG  
Qui nous ont aidé et soutenu dans toutes nos difficultés ;*
- *Madame Céline COLLIN, Documentariste à la AFG-ASFFI,  
Qui nous a aidé à avoir accès à des sources d'information ;*
- *Tous nos professeurs,  
Qui nous ont apporté le savoir sans réserve.*

**Philippe LASSOU**

# **SOMMAIRE**

## **INTRODUCTION**

### **PREMIERE PARTIE : LA PLACE SPECIFIQUE DES OPCVM ET LEUR APPOINT A L'INTERMEDIATION FINANCIERE**

#### **CHAPITRE I : QU'EST-CE QU'UN OPCVM ? - LES RAISONS DE SON DEVELOPPEMENT**

**Section I :** Qu'est-ce qu'un OPCVM ?

**Section II :** Les raisons du développement des OPCVM en France

#### **CHAPITRE II : QUELQUES PROFILS D'OPCVM ET L'IMPACT MACRO FINANCIER DE LA GESTION COLLECTIVE**

**Section I :** Quelques profils d'OPCVM

**Section II :** L'impact macro financier de l'intermédiation financière de marché

### **DEUXIEME PARTIE : L'ORGANISATION ET LA GESTION DES OPCVM ET L'IMPLICATION POUR L'UEMOA**

#### **CHAPITRE I : L'analyse des cycles et l'organisation de la vie d'un OPCVM**

**Section I :** L'analyse des cycles économiques et des marchés et l'analyse des secteurs

**Section II :** Les acteurs de la gestion et le fonctionnement d'un OPCVM

#### **CHAPITRE II : LE RISQUE MANAGEMENT ET LA CONTRIBUTION POUR L'UEMOA**

**Section I :** Le risque management

**Section II :** Les suggestions et contribution

## **CONCLUSION**

**INTRODUCTION**

Longtemps restée en marge de la mouvance du financement de l'activité économique par les marchés financiers, l'Afrique de l'Ouest se prépare à cette réalité depuis près d'une décennie. La création de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) d'Abidjan s'inscrit dans ce cadre.

Comparativement aux autres places financières d'Afrique et d'ailleurs, le marché régional manque d'animateurs : les intervenants sur le marché sont très limités et les instruments financiers sont, eux aussi, en nombre très restreint. C'est ce qui explique le faible niveau de liquidité qui s'observe sur le marché depuis sa création jusqu'à ce jour.

Il est de l'intérêt des promoteurs de la BRVM, des professionnels et des agents économiques que le marché financier régional réunisse les conditions nécessaires à son essor. En effet, il est admis qu'au nombre des avantages qu'offre un bon développement du marché, se trouve la compétitivité de l'économie qu'il permet à travers les réductions des coûts financiers et l'amélioration continue de la gouvernance d'entreprise pour ne citer celles-là.

Un des animateurs de marché reconnu et promu sur la plupart des places financières sont les organismes de placement commun en valeurs mobilières (OPCVM).

Partant de l'approche selon laquelle il n'est pas opportun de penser à recréer la houe, mais de penser plutôt à l'améliorer, il se révèle intéressant d'établir un rapprochement avec l'expérience française dans le développement des OPCVM pour l'animation du marché financier français en vue d'en tirer les enseignements nécessaires.

C'est dans le cadre de cette réflexion, que nous avons choisi de travailler sur le thème « **la gestion d'un fonds d'investissement OPCVM : expérience française et quelques enseignements** ».

Le développement de ce thème s'articule autour de deux parties. La première est consacrée à la place spécifique des OPCVM et leur apport à l'intermédiation financière, au travers de laquelle nous avons abordé la définition des OPCVM, quelques profils de fonds et les raisons de leur développement en France. Quant à la deuxième partie, elle est réservée à l'analyse du cycle économique et du cycle des marchés, l'organisation de la gestion des OPCVM, et les contributions pour le développement des OPCVM dans l'UEMOA.

Le choix porté sur ce thème recouvre un intérêt certain.

### **1- L'intérêt du thème**

L'animation du marché financier régional, la BRVM, est essentielle pour l'amélioration de sa liquidité et son développement. Les OPCVM, de par leur capacité à mobiliser l'épargne primaire et à l'orienter vers les financements de marché, constituent des acteurs d'une importance de premier rang pour contribuer à l'essor et la liquidité du marché financier de l'UEMOA.

Notre réflexion portant sur l'expérience française et les enseignements pouvant en être tirés, rentre dans cette perspective et permettra d'adapter les axes de développement des OPCVM dans le contexte français aux spécificités de la zone UEMOA.

En outre, le présent travail peut servir de référence pour d'autres recherches en matière d'OPCVM et de fonds d'investissement.

La réalisation de l'étude vise quelques objectifs et s'est faite dans un cadre méthodologique.

### **2- Les objectifs de recherche**

L'objectif général de l'étude est de mieux comprendre la gestion d'un OPCVM à partir de l'expérience française et d'en tirer des enseignements pour la sous région UEMOA.

Plus spécifiquement, nos travaux visent à :

- définir les profils d'OPCVM pouvant être développés dans l'espace UEMOA au regard de l'expérience de la France ;
- mieux appréhender l'organisation fonctionnelle et technique d'un OPCVM ;
- contribuer à mieux asseoir l'organisation de la gestion des fonds dans la zone UEMOA.

### **3- La démarche méthodologique**

Elle s'étend de la collecte à l'analyse des données.

### ***a- La collecte des données***

Elle s'est fait à travers la recherche documentaire et les entretiens.

#### ***- La recherche documentaire***

La recherche documentaire a porté principalement sur les revues, publications et ouvrages qui ont traité de la gestion collective, de la gestion d'actifs et des OPCVM. En outre, nous nous sommes intéressés aux textes de loi qui régissent l'organisation et le fonctionnement des OPCVM.

#### ***- Les entretiens***

Ils ont été organisés avec des gérants de fonds, des agents dépositaires et un comptable-valorisateur. Par ailleurs, nous avons interrogé quelques clients aux guichets de banques à Dakar, Lomé et Cotonou sur leur connaissance des SICAV et FCP.

### ***b- L'analyse des données***

Elle a été réalisée à la lumière de notre thème d'étude. Elle a porté sur les différents profils de fonds, les cycles économiques et des marchés et l'apport des OPCVM à l'intermédiation financière de marché.

Ces différentes analyses nous ont permis de répondre à nos préoccupations de départ et de formuler nos contributions.

## **4- Les difficultés rencontrées**

Malgré l'accueil courtois et chaleureux que nous a réservé la plupart des personnes que nous avons rencontré à la Banque de France, à commencer par le personnel de l'I.B.F.I., nous avons été confronté à quelques difficultés. Ces difficultés sont de deux ordres :

- l'autorisation relativement tardive de certains responsables de département qui devraient nous donner leur accord avant les séances de travail avec leurs collaborateurs. Une disponibilité plus tôt nous aurait permis d'avoir beaucoup plus de séances de travail qui approfondiraient davantage notre expérience ;
- le peu de documentation à l'I.B.F.I. et à la Banque de France sur notre thème dont le domaine est jugé trop spécifique par rapport au champ d'activité de l'Institut.

Par ailleurs, il ne nous a pas été possible d'accéder aux données et informations disponibles sur les OPCVM dans la zone UEMOA. En effet, nous n'avons pas reçu de suite à nos courriers adressés à la plupart des sociétés de gestion identifiées dans la zone. Seule la CGF-Gestion en charge de la gestion du fonds commun de placement d'entreprise de la SONATEL sise à Dakar a accepté de nous entretenir sur son organisation.

En outre, les textes actuels et les réformes en cours ne nous ont pas été d'accès à la BCEAO, ni sur leur contenu, ni sur leur orientation. C'est ce qui explique la faible partie consacrée à la zone UEMOA à la fin du document, dans la partie "Contribution".

CESAG - BIBLIOTHEQUE

**PREMIERE PARTIE : La place  
spécifique des OPCVM et leur  
apport à l'intermédiation financière**

## **CHAPITRE I : Qu'est-ce qu'un OPCVM ? - Les raisons de son développement**

Dans ce chapitre, nous donnerons une définition des OPCVM, nous en présenterons les formes et aborderons les principales raisons de leur développement en France.

### **Section I : Qu'est-ce qu'un OPCVM ?**

Cette section est consacrée à la définition, à l'intérêt des OPCVM, et à leurs différentes formes.

#### **Paragraphe I : Définition et intérêt des OPCVM**

##### **I- Définition**

Il n'existe pas une définition formelle des OPCVM, ou Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières. Une ébauche de définition peut être faite à partir de leur objet social. Ainsi, un OPCVM est un fonds (société ou quasi-société) dont l'activité principale est d'investir sur les marchés financiers l'épargne collectée auprès de leurs souscripteurs de parts ou d'actions. Dans sa mission, l'OPCVM reçoit de l'épargne du public sous forme de « monnaie banque centrale » pour ensuite l'investir dans les valeurs mobilières notamment les actions et les obligations pour la constitution du portefeuille collectif. A ces valeurs de base à l'origine de la création des OPCVM, il faut ajouter les instruments du marché monétaire : *les titres de créances négociables (TCN)*.

En contrepartie des sommes d'argent reçues, l'OPCVM émet au profit de chaque apporteur, appelé souscripteur, un certain nombre de parts ou d'actions représentant une fraction de son capital. Ces souscriptions confèrent à chaque épargnant des droits proportionnels au poids de ses parts ou actions dans le capital du fonds.

A titre de rapprochement, les OPCVM sont l'équivalent français des "Mutual Funds" et "Unit trust" américains auxquels est due la « la variabilité du capital » qui offre la possibilité aux souscripteurs de sortir du fonds ou d'y entrer à tout moment.

On en déduit que les OPCVM sont des « intermédiaires financiers » en Bourse qui reçoivent, en contrepartie des titres propres qu'ils donnent aux épargnants, de la monnaie banque

centrale qu'ils placent dans la constitution du portefeuille de valeurs mobilières, dont la gestion est le but de leur existence.

Schématiquement, le circuit financier de la gestion de l'épargne par les OPCVM peut se présenter de façon classique comme suit :



Source : G. GALLAIS-HAMONNO (1995), « *Le circuit financier des OPCVM* » in SICAV et Fonds Communs de Placement, les OPCVM en France, Presse Universitaire de France, p. 4

A la constitution de l'OPCVM, le montant des parts souscrites est inscrit en ressources à son passif. Ces ressources sont augmentées à chaque nouvelle souscription. Elles sont diminuées à chaque rachat de parts/actions par le fonds. Parallèlement, sont inscrites à l'actif les valeurs dans lesquelles sont investies les ressources collectées, et éventuellement la liquidité que le gérant décide de détenir en fonction de sa stratégie d'une part et, pour faire face aux éventuelles demandes de rachats d'autre part.

Il importe de distinguer l'activité des OPCVM des autres formes de gestion auxquelles elle s'apparente. L'activité de gestion collective, est à distinguer de l'activité de gestion de fortune pour le compte d'une tierce partie unique d'une part, de l'activité de gestion pour compte propre, d'autre part, qui est exercée sur la base des ressources propres du gestionnaire, que ce dernier soit une société ou une personne physique.

Un tel mode de gestion de l'épargne – la gestion collective – revêt évidemment un intérêt certain.

## II- L'intérêt des OPCVM

L'intérêt des OPCVM réside dans la gestion, par des professionnels, des ressources à eux confiées par les souscripteurs : les épargnants.

En effet, les gérants d'OPCVM, spécialistes en la matière, se voient déléguée la constitution des portefeuilles dans lesquels est investie l'épargne des souscripteurs, faute de temps et de compétence. Ils gèrent donc au mieux ces portefeuilles en optimisant les gains et en

minimisant les pertes en terme de rendement ou de plus ou moins value – le meilleur gain possible en période favorable et la moindre perte en période défavorable.

En outre, disposant d'importants moyens, de forte capacité de négociation et d'une parfaite maîtrise des marchés, les gérants d'OPCVM bénéficient d'intéressantes conditions d'investissement qui participent à l'amélioration des performances de leur portefeuille qu'un investisseur particulier ne saurait réaliser. Aussi, la formule permet une mutualisation des risques *par la diversification* et des coûts pour les investisseurs, qu'ils soient ménages ou institutionnels.

Par ailleurs, les OPCVM offrent aux institutionnels la possibilité d'alléger leur comptabilité en « déportant » la gestion de leur portefeuille de titres. De ce fait, leur comptabilité n'enregistre qu'une seule ligne de titre représentant les parts d'OPCVM détenues en remplacement des multiples lignes de valeurs dans lesquelles est investi le fonds.

## **Paragraphe II : Les formes d'OPCVM et la valeur liquidative**

### **I- Les formes d'OPCVM**

Les OPCVM sont communément classés en SICAV (Sociétés d'Investissement à Capital Variable) et en FCP (Fonds Communs de Placement).

#### **1- Les SICAV**

Les SICAV sont des sociétés anonymes qui font profession de la gestion collective de valeurs mobilières. « Leur objet social est de gérer un portefeuille de titres »<sup>1</sup>. Tout souscripteur de SICAV en devient actionnaire. « A ce titre, en tant qu'actionnaire, l'investisseur a son mot à dire dans la gestion de la SICAV et il peut s'exprimer à l'occasion de l'assemblée générale au cours de laquelle les comptes sont approuvés et le conseil d'administration nommé. »<sup>2</sup>

Leur nombre est en baisse en France, car leur statut semble moins adapté aux besoins des opérateurs que ceux des FCP, ce qui justifie un développement accéléré de ces derniers.

---

<sup>1</sup>Frédéric LORENZINI (2005), « Caractéristiques des SICAV et des FCP » in *SICAV et FCP – Apprenez à choisir les meilleurs*, Gualino Editeur EJA, p. 15

<sup>2</sup>Frédéric LORENZINI (2005), « Caractéristiques des SICAV et des FCP » in *SICAV et FCP – Apprenez à choisir les meilleurs*, Gualino Editeur EJA, p. 16

Le capital minimum des SICAV est actuellement fixé à huit millions d'euros (8.000.000€)<sup>1</sup> en France.

## 2- Les FCP

Un FCP, contrairement à une SICAV, est une copropriété de valeurs mobilières. Il n'est pas une société et n'a donc pas de personnalité morale. Le souscripteur est un *copropriétaire* sans que les dispositions du code civil relatives à l'indivision ne soit applicables au fonds<sup>2</sup>.

La gestion administrative d'un FCP est beaucoup plus facile et moins coûteuse que celle d'une SICAV. En effet, contrairement à une SICAV, un FCP ne dispose ni d'assemblée générale ni de conseil d'administration. Ce qui le dispense des lourdes procédures en matière de prise de décisions stratégiques.

Ces deux principales formes de base sont qualifiées de « SICAV et FCP à vocation générale ».

En marge du classement, il existe d'autres variantes<sup>3</sup> de FCP dites « spécifiques » :

- les Fonds Communs de Placement d'Entreprise (FCPE) qui sont constitués en vue de gérer les sommes investies en application des textes de loi relatifs à *l'intéressement* et à la *participation des salariés* ;
- les Fonds Communs de Placement à Risques (FCPR) comprenant les Fonds Commun de Placement dans l'Immobilier (FCPI) ; au titre des textes français, ces fonds sont caractérisés par un actif « constitué, pour 50% au moins, de titres participatifs ou de titres donnant accès directement ou indirectement au capital de sociétés qui ne sont pas admises aux négociations sur un marché réglementé, ou de parts de société à responsabilité limitée ou de sociétés dotées d'un statut équivalent dans leur Etat de résidence ;

---

<sup>1</sup> Philippe AUVERNY-BENNETOT (2003), « La classification de la COB par type d'OPCVM et mode de gestion » in *La gestion d'actifs en France : Aspects économiques*, Revue Banque, p. 19

<sup>2</sup> Règlement n°2003-2 du 2 octobre 2003 relatif au plan comptable des OPCVM, CRC 60007

<sup>3</sup> Règlement n°2003-2 du 2 octobre 2003 relatif au plan comptable des OPCVM, CRC 600 07-60008

- les Fonds communs d'Investissement sur les Marchés à Terme (FCIMAT) qui sont constitués en vue d'intervenir sur les marchés à terme ;
- les Fonds Communs de Créances (FCC)

Par ailleurs, la loi française a créé trois « formes particulières » d'OPCVM qui sont :

- les OPCVM à compartiments : « ils réunissent, dans une même structure juridique, des compartiments – de 2 à 41 – à gestion séparée correspondant à des orientations de placement différentes »<sup>1</sup> ;
- les OPCVM maîtres et nourriciers : « les OPCVM "nourriciers" sont des OPCVM dont l'actif est, en totalité et en permanence, investi en titres d'un seul OPCVM dit "maître" (*master feeder* selon l'expression anglo-saxonne) »<sup>2</sup> ;
- les OPCVM à procédure allégée : ce sont des fonds qui ne sont pas soumis à agrément de l'autorité de tutelle, l'Autorité des Marchés Financiers, mais à une simple procédure déclarative d'une part, et relèvent de règles prudentielles moins contraignantes, comme la *dispersion des risques* et les *titres éligibles* par exemples. Ils interviennent essentiellement sur les marchés dérivés – swap, options, futures – conditionnés à un investissement minimal de 500.000€ euros pour les personnes physiques, et sont réservés à des investisseurs qualifiés.

## II- L'entrée/sortie

L'actif net de l'OPCVM est divisé en parts ou actions. Leur valorisation fait l'objet de ce qui est communément appelé "Valeur Liquidative" ou "Net Asset Value" selon l'expression anglo-saxonne. C'est sur cette valeur, aux frais d'entrée et de sortie près, que se font les entrées et les sorties du fonds. La valeur liquidative est égale au rapport de la somme des actifs – essentiellement des titres – détenus par l'OPCVM valorisés au cours du jour selon la méthode retenue dans le prospectus d'une part, au nombre de parts en circulation d'autre part. Il apparaît donc évident que la valeur liquidative évolue dans le temps et est fonction de

---

<sup>1</sup> Philippe AUVERNY-BENNETOT (2003), « La classification de la COB par type d'OPCVM et mode de gestion » in *La gestion d'actifs en France : Aspects économiques*, Revue Banque, p. 28

<sup>2</sup> Philippe AUVERNY-BENNETOT (2003), « La classification de la COB par type d'OPCVM et mode de gestion » in *La gestion d'actifs en France : Aspects économiques*, Revue Banque, p. 29

l'évolution des cours des actifs sous-jacents à l'OPCVM. Ce qui laisse entendre que les parts génèrent à leur date de valorisation des plus ou moins values. *Le détail du mode de calcul et des différents procédés seront abordés dans le chapitre I de la deuxième partie.*

## **Section II : Les raisons du développement des OPCVM en France**

Les raisons du développement de la gestion collective en France sont diverses et peuvent être regrouper en deux points : le premier porte sur la culture des Français quant à l'investissement en Bourse et les avantages que procure la gestion collective et, le second sur une volonté politique de promouvoir cette forme de gestion de l'épargne eu égard à ses avantages et les événements de circonstance favorables.

### **Paragraphe I : La culture des Français, le recours croissant des entreprises aux financements de marché et les avantages de la gestion collective**

#### **I- La culture des Français face à l'investissement en bourse**

Les Français étant très peu familiers des questions relatives à la Bourse, comme d'ailleurs c'est le cas pour le public de la zone UEMOA, il leur est apparu plus avantageux face à leur besoin d'investir tout ou partie de leur épargne dans les produits financiers, d'y accéder par le biais de professionnels avertis. L'attrait des forts rendements offerts par la Bourse dans les années 1970 a été un argument caractéristique de cette volonté. Les OPCVM ont constitué un moyen privilégié dans cette intermédiation.

#### **II- Le recours croissant des entreprises aux financements de marché et Les avantages de la gestion collective**

##### **1- Le recours croissant des entreprises aux financements de marché**

Dans une économie où l'intermédiation financière domine, les établissements bancaires et financiers tirent l'essentiel de leurs produits de leurs concours aux agents économiques, notamment les entreprises publiques et privées. De ce fait, un changement dans la structure des financements de ces dernières, par recours aux marchés financiers, entraîne systématiquement une baisse des produits des banques et établissement financiers tirés de leur activité d'intermédiation.

A cela, il faut ajouter les effets de la concurrence causée par l'élargissement de l'éventail bancaire. C'est la situation qui prévalait en France dans les années 1970 et 1980. Il fallait trouver des solutions afin d'assurer la survie et le développement des banques et établissements financiers. Le développement des OPCVM est en partie justifié par le fort recours de ces institutions à l'offre de ces instruments. Il faut noter que les banques et établissements disposaient déjà en leur sein une bonne partie de la logistique appropriée.

## **2- Les avantages de la gestion collective**

Le premier avantage est le professionnalisme des gérants de fonds. Ces derniers, les gérants de fonds, sont des spécialistes de la gestion de portefeuille, qualité dont ne disposent pas les investisseurs ménages et parfois les entreprises dans la plupart des cas. En outre, les investisseurs ménages ne disposant pas du temps matériel que nécessite le suivi en temps réel des portefeuilles dans lesquels ils sont investis, il apparaît plus commode pour ceux d'entre eux qui sont attirés par la Bourse, d'y aller par le biais de professionnels avérés.

Le second avantage est que les gérants ont une connaissance beaucoup plus éclairée des marchés de l'environnement où ils entendent investir les ressources collectées. Ils ont accès à beaucoup plus d'information qu'un investisseur individuel n'a accès. Aussi faudra-t-il compter avec leur dispositif d'information tels que l'accès aux flux d'information financiers et d'actualité – REUTERS, BLOOMBERG – qui nécessite de moyens substantiels trop importants pour un investisseur individuel. Ce qui leur permet de réaliser une allocation beaucoup plus objective et optimale des capitaux d'une part et, de faire les arbitrages opportuns entre les actifs du portefeuille constitué d'autre part.

Un troisième avantage porte sur les conditions d'investissement dont bénéficient les gérants de fonds. En effet, leur capacité d'investissement, sans comparaison avec celle des investisseurs individuels, leur confère une force de négociation leur permettant de bénéficier des conditions d'achat et de vente beaucoup plus favorables que ce qu'obtiendrait un investisseur pris individuellement. Cet avantage profite à l'ensemble des détenteurs de parts ou d'actions de fonds.

Par ailleurs, la gestion collective a accès à des marchés auxquels un investisseur individuel ne peut accéder. C'est le cas du marché monétaire en ce qui concerne son compartiment de titres de créances négociables (TCN). Ce marché n'est accessible qu'aux établissements financiers

habilités, ce qui exclut tout investisseur particulier ou entreprise. Par contre, par l'intermédiaire des OPCVM, l'investisseur particulier et entreprise peut y avoir accès et bénéficier collectivement des rendements offerts sur ce marché.

## **Paragraphe II : La volonté politique de développer la gestion collective et les événements de circonstance**

### **I- La volonté politique dans le développement de la gestion collective**

Une part substantielle du « développement du marché français des OPCVM est directement liée au cadre législatif et réglementaire mis en place par les autorités de tutelle et de marché dont le souci était la constitution par les agents économiques d'une épargne longue gérée dans un cadre parfaitement sécurisé. »<sup>1</sup> C'est cette volonté politique qui a accompagné, en France, les OPCVM depuis leur création jusqu'à leur stade actuel de développement plus ou moins complexe, plaçant la France au premier rang mondial en matière de gestion collective en ce qui concerne le montant de fonds détenu par habitant. Nous nous référons, ci-après, à quelques textes de loi caractérisant cette volonté politique.

La première formule – la Société d'Investissement à Capital Variable (SICAF) – était créée le 2 novembre 1945 par l'Ordonnance 45 – 2710. La décision a été prise à la suite de l'expérience américaine des "Mutuals Funds". La gestion collective permet non seulement de dynamiser la gestion de l'épargne, mais également de renforcer la liquidité et l'animation des marchés financiers dans leur ensemble. Cette étape ne se révèle plus indispensable à la lumière des enseignements tirés des expériences des autres pays. En effet, l'UEMOA n'a pas suivi cette étape. Les premiers fonds créés dans la zone sont des fonds "ouverts". Cette première formule fermée est devenue très vite en France un « club de gestion en commun de titres appartenant à de gros épargnants »<sup>2</sup> ou à des sociétés, vu l'engouement qu'elle a suscité auprès de ces derniers.

Il faut attendre près de deux décennies plus tard pour voir publier, le 20 septembre 1963, un décret qui fixe les modalités d'application de la loi créant les SICAV. La création de ces

---

<sup>1</sup> BNP PARIBAS (2005) « OPC News », Flash back, septembre 2005, p. 17

<sup>2</sup> Georges GALLAIS-HOMONNO (1995), « La transplantation des OPCVM en France » in *SICAV et Fonds Communs de Placement, les OPCVM en France*, Presse Universitaire de France, p. 7

dernières – au nombre de 8 au départ – ne sera effective qu'en 1964<sup>1</sup>. L'esprit de cet aménagement est de permettre aux souscripteurs de parts ou d'actions de fonds d'*entrer* ou de *sortir* au besoin plutôt que d'être contraints d'attendre les moments spécifiques d'augmentation ou de réduction de capital ou qu'il y ait une offre symétrique comme c'était le cas avec la formule fermée.

Environ trois ans après la création effective des premières SICAV, il a été sorti l'Ordonnance du 17 août 1967 qui institue "la participation des salariés aux fruits de l'expansion, les plans d'épargne d'entreprise, ainsi que les fonds communs de placement d'entreprise". Ce n'est que le 19 septembre 1968<sup>2</sup> qu'on assista à l'admission des premières sociétés de gestion de fonds communs de placement. Il faut toutefois signaler que « le cadre juridique de base des FCP est donné par la loi n° 57-1342 du 28 décembre 1957 »<sup>3</sup>. L'autorisation de cette formule anglo-saxonne, surtout avec sa généralisation au delà du seul cadre de l'intéressement, a suscité un fort engouement des intermédiaires financiers qui se sont précipités sur la formule à cause de la facilité de et du moindre coût de sa gestion.

L'innovation qui a provoqué l'explosion spectaculaire de la gestion collective a été celle introduite par la loi du 13 juillet 1978 dite "loi Monory". Il s'agit d'une loi introduite par M. MONORY alors ministre délégué aux finances du gouvernement de R. BARRE. L'innovation de ladite loi, relative à *l'orientation de l'épargne vers le financement des entreprises françaises*, réside dans la « déduction de 5.000 francs français, soit 762 euros, du revenu imposable – plus 500 francs, soit 76 euros, par enfant à charge – si cette somme servait à acheter des actions françaises et restait investie en Bourse pendant cinq ans »<sup>4</sup>. Cette incitation a été conservée mais amoindrie en 1982 avec l'introduction du « Compte d'Épargne en Actions » (CEA). Pour qu'un fonds soit éligible pour recevoir ces montants fiscalement privilégiés, son portefeuille doit être majoritairement composé d'actions françaises : 60% pour une SICAV et 75% pour un FCP.

---

<sup>1</sup> Georges GALLAIS-HOMONNO (1995), « La transplantation des OPCVM en France » in *SICAV et Fonds Communs de Placement, les OPCVM en France*, Presse Universitaire de France, p. 7

<sup>2</sup> BNP PARIBAS (2005) « OPC News », Flash back, septembre 2005, p. 17

<sup>3</sup> Georges GALLAIS-HOMONNO (1995), « La transplantation des OPCVM en France » in *SICAV et Fonds Communs de Placement, les OPCVM en France*, Presse Universitaire de France, p. 8

<sup>4</sup> Georges GALLAIS-HOMONNO (1995), « Les fonds de placement à moyen-long terme à gestion classique » in *SICAV et Fonds Communs de Placement, les OPCVM en France*, Presse Universitaire de France, p. 31

Une loi de 1980 ouvre la voie à la création des fonds de "court terme" ou de "trésorerie" à l'instar des "Money Market Funds" américains. Cette formule a amplifié davantage le développement des OPCVM. Les intermédiaires y ont recours pour proposer à leurs clients, surtout les entreprises, une rémunération proche de celle du marché monétaire.

Les lois du 3 janvier et 13 juillet 1979 règlementent séparément les SICAV pour la première, et les FCP pour la deuxième.

La protection de l'épargne et plus directement l'épargnant a toujours été une préoccupation essentielle des autorités de tutelle. La loi du 3 janvier 1983 accentue cette protection. Elle est complétée par la loi du 2 août 1989, dite loi BEREGOVOY, relative à la sécurité et à la transparence du marché financier, qui crée le Conseil de Discipline des OPCVM.

Le 23 décembre 1988 a été prise la Loi 88-1201 marquant un tournant capital dans l'expérience française de la gestion collective. C'est cette loi qui transpose dans le droit français la Directive Européenne du 20 décembre 1985. Elle vise à harmoniser les textes français en matière de gestion collective avec ceux de l'espace européen. Elle « renforce la responsabilité professionnelle des sociétés de gestion et du dépositaire. Les deux principes généraux de la Loi établissent une séparation des fonctions, l'obligation de moyens financiers, techniques et humains ainsi que la mise en place de contrôle de la gestion. Les gestionnaires ont l'obligation d'agir au bénéfice exclusif des souscripteurs »<sup>1</sup>. L'intérêt des épargnants est encore de règle ici.

Ce n'est qu'en 1993 qu'est intervenue une instruction de la COB (Commission des Opérations de Bourse) relative aux missions et moyens du dépositaire d'OPCVM.

De 1996 à 1998, on assiste à la publication d'une série de textes de Règlements et d'Instructions de la COB relatifs aux règles de bonne conduite applicables au service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers d'une part et, aux OPCVM bénéficiant d'une procédure allégée d'autre part.

---

<sup>1</sup> BNP PARIBAS (2005) « OPC News », Flash back, septembre 2005, p. 18

Enfin, le 25 janvier 2005, l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), organe issu de la COB, du Conseil des Marchés Financiers et du Conseil de Discipline de la Gestion Financière intervenue le 1<sup>er</sup> août 2003, a publié cinq instructions :

- l'Instruction AMF 2005-01 relative aux procédures d'agrément et à l'information périodique des OPCVM ;
- l'Instruction AMF 2005-02 relative au contenu du prospectus complet destiné aux souscripteurs d'OPCVM à vocation générale et des OPCVM agréés à règles d'investissement allégées (ARIA) ;
- l'Instruction AMF 2005-03 relative aux modalités de déclaration des OPCVM contractuels, non soumis à agrément de l'AMF ;
- l'Instruction AMF 2005-04 relative au contenu du prospectus complet des OPCVM contractuels et des FCIMT ;
- l'Instruction AMF 2005-05 relative aux OPCVM d'épargne salariale

La plupart de ces instructions visent principalement la protection de l'épargnant, par la sécurité de son épargne et sa bonne information.

Pour l'essentiel : « plusieurs innovations et mesures ont été ... autant de facteurs de relance de l'essor des OPCVM : réglementation des comptes à terme de 1981 qui a contribué au démarrage des OPCVM court terme, création du marché des titres à court terme négociables en 1985, qui a offert un vaste champ d'investissements, introduction en 1989 d'un régime fiscal très avantageux pour la capitalisation des intérêts. L'ensemble de ces facteurs a permis aux OPCVM de prendre une place importante dans le spectre des placements financiers des agents économiques. »<sup>1</sup>

## **II- Les événements de circonstance ayant favorisé le développement des OPCVM**

D'autres événements non moins importants ayant suscité l'émergence et le développement accéléré de la gestion collective constituent les vagues de privatisation des années 1970 et 1980. Le désengagement de l'Etat dans le capital des sociétés publiques a nécessité que d'autres investisseurs, privés essentiellement, lui soient substitués. En outre, ce retrait de la puissance publique des entreprises d'Etat s'est accompagné de l'introduction de ces dernières en Bourse. Ce double phénomène a provoqué chez les épargnants – ménages et parfois les

---

<sup>1</sup> Conseil National de Crédit (1993), « Incidence du développement des OPCVM sur l'activité des établissements de crédit », Imprimerie des Journaux Officiels, Paris, p. 2

entreprises le désir pour l'acquisition de parts d'entreprises ou d'actions. Non avertis des questions de Bourse, ces épargnants se sont saisis de l'offre des établissements promoteurs d'OPCVM pour y accéder.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

## **CHATITRE II : Quelques profils d'OPCVM et l'impact macro financier de la gestion collective**

Nous présentons dans le présent chapitre quelques profils de fonds les plus rencontrés et l'impact macro financier de la gestion collective.

### **Section I : Quelques profils d'OPCVM**

Étant donné la philosophie qui présidait à la création des fonds d'investissement OPCVM, les premiers fonds créés étaient exclusivement orientés vers les investissements en valeurs mobilières c'est-à-dire : les *actions* et les *obligations*. Il faut attendre, environ deux décennies plus tard après la création des premières SICAV en 1964 pour voir apparaître les fonds de court terme et d'autres formes plus évoluées.

### **Paragraphe I : Les fonds fermés « SICAF », les fonds de court terme et les fonds à gestion classique à moyen – long terme.**

#### **I- Les fonds SICAF et les fonds de court terme**

##### **1- Les fonds SICAF**

Ancêtres des SICAV, les SICAF sont des fonds qui investissent essentiellement dans les valeurs *actions* et *obligations*. Elles sont cotées en Bourse et leur capital ne peut varier que par une procédure d'augmentation ou de réduction de capital. Comparativement à leur valeur liquidative, les cours en bourse des SICAF subissent généralement une décote pour trois raisons<sup>1</sup> :

- le comportement des participants qui, en période de hausse, arbitrent les actions de SICAF, pour acquérir directement les actions – ce qui tend à augmenter la décote ; et ce comportement s'inverse en période de baisse, ce qui tend à la faire diminuer ;
- le manque de liquidité, car les transactions boursières des actions de SICAF sont irrégulières et d'un faible montant. A quoi s'ajoute l'influence de lignes importantes de titres non cotés dans leurs portefeuilles ;

---

<sup>1</sup> Georges GALLAIS-HOMONNO (1995), « Les autres OPCVM » in *SICAV et Fonds Communs de Placement, les OPCVM en France*, Presse Universitaire de France, pp. 55-56

- enfin, la gestion des SICAF est très loin d'être aussi transparente que celle des SICAV et FCP. Cette insuffisance de transparence est perçue par le marché comme un élément de risque supplémentaire dans la détermination du cours. Ce sentiment est en grande partie à l'origine de ce que la valeur d'inventaire des parts de SICAF dépasse largement celle du cours fixé en Bourse.

C'est ce phénomène de décote qui a poussé la plupart des SICAF à se transformer en SICAV dès l'entrée en vigueur des textes consacrant l'autorisation de la création de la formule ouverte.

## **2- Les fonds de court terme**

Encore appelés fonds de trésorerie, les fonds de court terme constituent une alternative intéressante aux dépôts monétaires dont les conditions de rémunération sont généralement peu généreuses. On peut retrouver sous cette gamme trois catégories de fonds : les *fonds monétaires*, les *fonds réguliers* et les *fonds sensibles*.

### ***a- Les fonds monétaires***

Ces fonds ont pour objectif de servir à leurs détenteurs le taux du marché monétaires, c'est-à-dire le *taux au jour le jour* diminué des frais de gestion. Pour ce faire, le fonds privilégie les instruments du marché monétaire tels que les bons du Trésor, les bons émis par les établissements de crédit, les certificats de dépôt, les billets de trésorerie.

### ***b- Les fonds réguliers***

Ce sont des fonds dont l'actif est composé en plus des instruments monétaires, des obligations proches de leur échéance – au moins à six mois de l'échéance. La présence de ces obligations rend ces fonds un peu plus risqués que les fonds monétaires, ce qui justifie un rendement espéré légèrement supérieur au *taux au jour le jour*. Ce supplément de rendement est dû au fait que ces obligations réagissent peu aux variations de taux d'intérêt.

### ***c- Les fonds sensibles***

Ils ont la même composition d'actif que les fonds réguliers à la différence que le gérant des fonds sensibles mène des opérations agressives d'anticipation sur les fluctuations de taux en vue d'en tirer profit. En raison de ces opérations d'anticipation, ces fonds sont plus risqués que les deux premiers.

## II- Les fonds à gestion « classique » à moyen – long terme

### 1- Les fonds actions

Ce sont des fonds orientés vers les investissements en *actions* ; c'est à dire la prise de participation dans les entreprises cotées en Bourse. Ces fonds doivent compter avec les risques associés aux investissements en actions : la faillite de l'émetteur pouvant conduire à la perte d'une part substantielle voire totale du capital investi.

En fonction de la volonté des pouvoirs publics à inciter au financement des entreprises domestiques, ces fonds peuvent constituer un véritable véhicule pour atteindre cet objectif. C'est ainsi que l'Etat peut, sous le couvert d'incitations fiscales par exemple, "imposer" une orientation à la composition des portefeuilles de ces fonds, soit à titre d'exemple 60, 80 ou 90% d'actions d'entreprises domestiques. Le solde peut être constitué par les actions de sociétés étrangères. Il apparaît ainsi logique que les sommes *détournées* des impôts aillent au financement des entreprises domestiques et non étrangères. C'est cette volonté qui a caractérisée l'accroissement du passif des OPCVM de cette catégories dans les années 1970 et 1980.

A côté de ces fonds actions à dominance « domestique », il y a :

#### *a- les fonds actions diversifiés internationalement*

Ceux-ci ne sont soumis à aucune règle précise de répartition entre les actions domestiques et étrangères. « Ces fonds devraient avoir un couple rentabilité – risque " *middle of the road*" ; une rentabilité " moyenne" donnée par un choix mondial de grandes sociétés et un risque « moyen » obtenu par la compensation des risques individuels des différents pays »<sup>1</sup>, sans oublier le risque de change qui peut améliorer ou amputer grandement le rendement final enregistré ;

#### *b- Les fonds actions spécialisés géographiquement*

Ce sont des fonds investis sur un seul marché dans une zone géographique donnée – l'Afrique (*Afrique du sud notamment*), l'Amérique, l'Asie et l'Europe. Leur couple "rentabilité –

---

<sup>1</sup> Georges GALLAIS-HOMONNO (1995), « Les fonds de placement à moyen-long terme à gestion classique » in *SICAV et Fonds Communs de Placement, les OPCVM en France*, Presse Universitaire de France, p. 33

risque" est élevé dans la mesure où ces fonds supportent le risque du pays dans lequel ils sont investis. En outre, il faudra compter avec le risque de change ;

### ***c- Les fonds actions spécialisés sectoriellement***

Ces fonds sont investis dans un secteur bien spécifique tel que : l'immobilier, l'assurance, l'automobile, les valeurs technologiques, l'agroalimentaire, la santé, les matières premières pour ne citer que ceux-là. Comme le précise G. GALLAIS-HOMONNO, il y a même le secteur « Bourse » avec des fonds spécialisés dans les « situations de retournement et OPA ». La qualité des gestionnaires de ces fonds réside dans leur capacité à identifier à la fois les secteurs les plus porteurs et les entreprises à perspective de croissance et développement élevée. Le gérant doit veiller à ce que, les entreprises sélectionnées soient corrélées différemment avec le secteur de telle sorte qu'en cas de baisse du secteur, le portefeuille baisse moins, et qu'en cas de hausse, le portefeuille performe plus. Toutefois le risque de change subsiste lorsque le fonds investit dans des sociétés étrangères.

## **2- Les fonds "obligations"**

Moins risqués que les actions, les obligations offrent l'avantage d'être remboursées en priorité en cas de faillite de l'émetteur. En outre, les fonds "obligations" peuvent avoir comme objectif "la *distribution de revenus*" mensuelle, trimestrielle, semestrielle ou annuelle (pour une clientèle de retraités par exemple) ; ou encore "la *valorisation du capital*" (pour une clientèle de jeunes salariés). Les risques essentiels communs à ces fonds sont les risques de *taux* et de *défaut*. Le premier se traduit par la perte potentielle en rendement et/ou en capital en cas d'une hausse/baisse des taux d'intérêt. Quant au second, il est lié à l'incapacité totale ou partielle de l'émetteur à honorer ses engagements à bonne date.

On distingue :

### ***a- Les fonds obligataires domestiques***

Ils sont investis sur le marché domestique pour une partie substantielle de leurs ressources. Ils sont aussi, comme les fonds actions, influencés par la politique des pouvoirs publics en matière d'incitation aux investissements dans les sociétés nationales. Ainsi la fiscalité favorable sur les revenus et les plus-values de cession permet à l'Etat d'imposer une composition minimale en valeurs d'entreprises nationales du portefeuille du fonds.

### ***b- Les fonds obligataires internationaux***

Le portefeuille de ces fonds est constitué soit d'obligations nationales et étrangères, soit d'obligations étrangères uniquement. En plus des risques de *taux* et de *défaut*, ces fonds supportent le risque de change lié à la part du portefeuille détenue en valeurs étrangères.

### ***c- Les fonds d'obligations de premières catégories***

Ce sont des fonds qui ont leur portefeuille composé exclusivement d'obligations d'Etat ou garanties par l'Etat. Les obligations concernées sont normalement celles des Etats de la zone monétaire où est installé le fonds. Les *fonds d'obligations de premières catégories* s'adressent notamment aux compagnies d'assurances et aux caisses de retraite pour la raison qu'un rendement nominal régulier est garanti et que le risque de *défaut* est quasiment inexistant.

### ***d- Les fonds d'obligations convertibles***

Une obligation convertible est un produit structuré constitué d'une "obligation classique" et d'une "option d'achat d'action(s)" de la société émettrice. "L'achat de cette option" rend le revenu annuel inférieur à celui des obligations classiques ; en effet l'achat de "l'option d'achat" vient amputer le rendement normal de l'obligation classique. Le prix d'exercice de l'option est généralement déterminé, dès l'émission, en terme d'une certaine quantité d'actions de la société émettrice pour une obligation détenue sur la période d'exercice.

Ainsi l'obligation convertible prend de la valeur lorsque l'action monte puisqu'il apparaît intéressant d'exercer son option ; à l'inverse, lorsque l'action baisse, le cours de l'obligation se stabilise à sa valeur actuarielle car il n'apparaît pas opportun d'exercer l'option.

L'objectif des gérants de *fonds d'obligations convertibles* est de sélectionner les obligations des entreprises ayant un fort potentiel de croissance en espérant que les actions sous-jacentes vont monter avant l'échéance pour les revendre et réaliser de plus-value.

## **Paragraphe II : Les fonds à gestion « quantitative » à moyen-long terme et quelques autres fonds**

### **I- Les fonds à gestion « quantitative » à moyen-long terme**

Les méthodes de gestion « quantitative » sont celles fondées sur une utilisation substantielle de modèles mathématiques plus ou moins sophistiqués dont le premier est celui des deux

universitaires Black et Sholes. Leur développement est dû à celui des « marchés dérivés ». On distingue les *fonds indiciels* qui font usage de la « technique de gestion indicielle » et les *fonds assurés* qui utilisent, eux, la « technique de l'assurance de portefeuille ».

### 1- Les fonds indiciels

La gestion indicielle consiste à constituer un portefeuille de manière à ce que les performances de ce dernier suivent celles d'un indice de référence. Il peut s'agir soit de chercher à « faire l'indice » et on parle de "*gestion indicielle passive de duplication*", soit de chercher plutôt à « battre l'indice » et on parle de "*gestion indicielle active*" : sont ainsi énoncés les deux variantes de la gestion indicielle.

L'un des avantages de cette forme de gestion, en l'occurrence la *gestion indicielle passive de duplication*, est son moindre coût par rapport à la gestion classique en ce sens qu'elle peut se passer des services des analystes financiers ; et dans ce cas, on parle de *tracker*. L'inconvénient majeur est de descendre avec l'indice de référence !

#### a- La gestion indicielle passive de duplication

Le gérant qui adopte cette forme de gestion n'a qu'à suivre, pour la composition de son portefeuille, celle de l'indice de référence. Ainsi l'objectif d'un tel fonds sera de « *dupliquer* » ou de reproduire avec fidélité la performance de l'indice. On distingue trois formes de duplication :

- *la duplication pure* : Elle consiste à constituer son portefeuille avec les titres « physiques » en tenant compte de leur poids respectif dans l'indice de référence. Ainsi, les indices de taille faible (composés de quelques actions seulement) sont plus facilement *duplicables* que les indices de taille plus grande. Cette forme de gestion exige de la part du gérant une recomposition continue du portefeuille en fonction de celle de l'indice dans le temps. En outre, il faut compter avec les éventuelles lignes de titres de l'indice dont la liquidité est moins assurée, du moins à court terme. Par ailleurs, la prise en compte des frais de gestion peut amputer la performance du fonds de sorte que cette dernière soit légèrement différente de celle de l'indice ;
- *la duplication synthétique* : Elle consiste à investir dans le *contrat future* et en liquidité et non dans les titres « physiques » pour dupliquer l'indice. Ici, la liquidité des contrats

futures est assurée et les coûts de transaction sont relativement faibles. L'inconvénient majeur résulte de ce que l'évolution du future soit moins favorable que celle de l'indice. Ce risque est appelé « *risque de base* » ;

- *la duplication mixte* : Il s'agit d'une combinaison de la « *duplication pure* » et de la « *duplication synthétique* » c'est-à-dire que le fonds est investi en partie en titres physiques de l'indice et en partie en contrat future.

### ***b- La gestion indicielle active***

« Il ne s'agit plus à proprement parler de gestion indicielle, le terme "indiciel" signifiant seulement ici que la règle du jeu est claire : battre un indice déterminé. Le gérant sur-pondère les valeurs qu'il pense sous-estimées par le marché et dont il suppose qu'elles surperformeront l'indice »<sup>1</sup>. En clair, les titres composant le portefeuille du fonds peuvent ne pas être sélectionnés parmi ceux de l'indice. L'essentiel est que le gérant batte l'indice de référence quels que soient ses sélections.

## **2- Les fonds assurés**

Ces fonds font usage de la technique de « l'assurance de portefeuille » inventée par les deux universitaires américains LELAND et RUBINSTEIN à partir de la théorie des options. L'objectif d'un fonds géré en « technique d'assurance » est double<sup>2</sup> : pour un coût connu au départ, bénéficier de la hausse des actions d'une part, mais limiter l'effet des baisses à un « plancher » déterminé à l'avance d'autre part.

Cet objectif est soumis à une contrainte forte : il n'est valable qu'à une échéance donnée. Ce qui explique qu'à certains moments, la valeur du portefeuille peut être en dessous de son plancher final. En théorie, la terminologie de l'assurance est seulement « analogique » : il s'agit d'une *méthode de gestion systématique*. On distingue *l'assurance de portefeuille par duplication d'un put*, par *achat d'un call* et par *achat d'un call-warrant*.

---

<sup>1</sup> Georges GALLAIS-HOMONNO (1995), « Les fonds à moyen-long terme à gestion quantitative » in *SICAV et Fonds Communs de Placement, les OPCVM en France*, Presse Universitaire de France, pp. 40-41

<sup>2</sup> Georges GALLAIS-HOMONNO (1995), « Les fonds à moyen-long terme à gestion quantitative » in *SICAV et Fonds Communs de Placement, les OPCVM en France*, Presse Universitaire de France, p. 41

### ***a- L'assurance de portefeuille par duplication d'un put***

L'achat d'un put a essentiellement pour but de protéger l'actif sous-jacent contre la baisse de son cours en deçà d'une seuil qu'est le *strike*. Ainsi en acquérant un nombre suffisant de put, il est possible de protéger un portefeuille de sous-jacent contre la baisse des cours. C'est cette technique qui est utilisée dans cette catégorie de fonds.

### ***b- L'assurance de portefeuille par achat de call***

Il s'agit d'une technique d'assurance de courte durée : le mois. Elle consiste d'une part à investir la quasi-totalité du portefeuille en actifs monétaires à taux connu en début de mois, ce qui permet de garantir le taux plancher en fin de mois, et d'autre part, à investir une faible part, le solde, du portefeuille en achat de call à un mois. Le plancher est réactualisé en fin de mois en fonction de sa valeur. Le seul avantage de cette stratégie est d'offrir une bonne résistance à la baisse dans le cas de krachs boursiers. Par contre ses inconvénients sont de deux ordres : « Dans le cas où le marché s'effrite mois après mois, la valeur liquidative pourrait perdre jusqu'à 8-10% au bout d'un an ! Et, en cas de boom à la hausse, les call s'apprécient très vite, mais la volatilités des options augmentant, l'achat de 1,5% de call procure un effet de levier décroissant ; c'est pourquoi l'objectif de hausse est limité à 60-75% de la hausse du marché »<sup>1</sup>. Malgré la relative facilité de mise en œuvre de cette technique, elle ne permet pas d'avoir un objectif clairement défini au départ ;

### ***c- L'assurance de portefeuille par achat de call-warrants***

Les warrants (call ou put) sont des options négociables à longue durée sur un indice de référence émis par des institutions financières notamment. Ils ne sont exerçables qu'à une échéance déterminée. Le prix du call-warrant est fonction de cinq éléments à savoir : l'échéance choisie, le prix d'exercice ou le plancher, le taux d'intérêt, la volatilité anticipée du cours du sous-jacent et les frais de gestion. La technique consiste à investir une partie du portefeuille en achat d'actifs monétaires à taux certain pour garantir le plancher sur la période d'assurance choisie d'une part, et l'autre partie en achat de call-warrant permettant de bénéficier de la hausse du cours du sous-jacent d'autre part. L'avantage de cette formule est d'offrir une garantie formelle en ce sens que l'intermédiaire financier peut s'engager de verser la différence si à l'échéance, la réalisation est inférieure à l'objectif. En conséquence, le fonds doit rester « fermer » jusqu'à son échéance pour maintenir son capital constant. Ainsi

---

<sup>1</sup> Georges GALLAIS-HOMONNO (1995), « Les fonds à moyen-long terme à gestion quantitative » in *SICAV et Fonds Communs de Placement, les OPCVM en France*, Presse Universitaire de France, p. 44

toute sortie avant le terme fixé est fortement pénalisée par des « droits de sortie » élevés. Ce qui fait que cette formule perd la caractéristique essentielle des OPCVM qui est *l'ouverture permanente du capital*.

## II- Quelques autres fonds

### 1- Les fonds composites

Les fonds composites sont constitués essentiellement des « fonds de fonds » et des « fonds parapluie » ou « umbrella funds ». Ces fonds ont fait leur apparition à la suite des différences de performance observées des fonds classiques et des effets de la concurrence.

#### a- Les fonds de fonds

« Le fonds de fonds est un portefeuille dans lequel les lignes d'actions ou d'obligations sont remplacées par des parts de FCP ou d'actions de SICAV dans le but de parer aux écarts existant entre les différents fonds. La responsabilité du gérant est de sélectionner parmi tous les fonds existants les fonds les plus performants sur chaque marché ou bien sur chaque type d'actifs afin d'obtenir un "super-fonds". L'avantage du concept est double : diversifier au maximum les risques et les styles de gestion ... ; choisir les meilleurs gestionnaires pour un profil de risque déterminé »<sup>1</sup>. Dans le choix, la performance des fonds à retenir et l'indépendance du gestionnaire en charge de la sélection sont très déterminantes. Cet avantage occulte l'inconvénient pour le porteur de parts ou d'actions d'avoir à supporter deux frais de gestion.

#### b- Les fonds "parapluie"

D'origine luxembourgeoise, les fonds parapluie sont des fonds constitués de plusieurs compartiments d'actions ou d'obligations investis sur différentes Bourses dans le monde. Le souscripteur choisit le ou les compartiment(s) sur lesquels il veut être investi en fonction de son profil de risque et de ses attentes en terme de rendement ou de plus-value. S'il souhaite changer de compartiment, il a la possibilité de le faire sans frais ou avec des frais minimes sans sortir du fonds. L'avantage d'une telle formule est d'avoir un portefeuille totalement investi en actions ou obligations dans la ou les zone(s) géographique(s) de son choix d'une part et, d'avoir la possibilité de changer de compartiment au besoin d'autre part. Pour le

---

<sup>1</sup> Georges GALLAIS-HOMONNO (1995), « Les fonds composites » in *SICAV et Fonds Communs de Placement, les OPCVM en France*, Presse Universitaire de France, p. 47

fonds, L'avantage est de conserver une clientèle conquise même en cas d'insatisfaction sur un ou plusieurs compartiment(s). L'inconvénient est le risque pour le souscripteur épargnant de se tromper dans la réorientation de son investissement lors des changements de compartiment pour la raison qu'il n'est pas guidé dans son choix à moins d'avoir un conseiller financier.

## 2- Les fonds spéculatifs

La spéculation consiste à faire des paris sur l'évolution future des cours et les paramètres caractéristiques pour prendre des décisions d'investissement à l'instant présent en vue d'en tirer profit. La création des fonds d'un tel profil répond à la fois à la demande de certains individus disposés à prendre beaucoup plus de risques et, à leur contribution en terme d'apport de liquidité sur les différents contrats. On distingue, dans cette catégorie, les *fonds d'intervention sur les marchés à terme* et les *fonds spéculatifs*.

« *A priori*, l'existence de tels fonds est tout à fait légitime car ils ont une double utilité. Pour l'économie toute entière, la spéculation sur les marchés à terme est *utile* et augmente le niveau national de bien-être en améliorant l'allocation des ressources. Pour l'épargnant, cela lui permet de diversifier son patrimoine boursier avec un actif qui évolue différemment des actions et des obligations »<sup>1</sup>.

## 3- Les fonds hétérodoxes : les fonds « du cœur »

Ce sont en fait des fonds dits de *partage*. « Il s'agit de FCP qui gèrent un portefeuille de valeurs mobilières classiques mais dont une partie du revenu annuel est versée à des organisations caritatives »<sup>2</sup>.

## 4- Les fonds communs de placement à risque (FCPR)

Ce sont des FCP qui ont un profil comparable à celui des entreprises de « capital-risque ». Ils ont pour objet de prendre des participations dans des entreprises en phase de démarrage ou des entreprises jeunes et à fort potentiel de croissance. Le fonds peut conserver les participations acquises pendant plusieurs années jusqu'à ce qu'il les vende soit directement à

---

<sup>1</sup> Georges GALLAIS-HOMONNO (1995), « Les fonds spéculatifs » in *SICAV et Fonds Communs de Placement, les OPCVM en France*, Presse Universitaire de France, pp. 51-52

<sup>2</sup> Georges GALLAIS-HOMONNO (1995), « Les fonds hétérodoxes : les fonds du cœur » in *SICAV et Fonds Communs de Placement, les OPCVM en France*, Presse Universitaire de France, p. 54

d'autres investisseurs, soit à l'occasion d'introduction de la société en bourse, soit lors d'opérations de rachat de la société par ses salariés.

L'objectif est de réaliser de plus-value lors de la revente des participations. Le risque encouru par un tel fonds provient du fait que l'avenir des entreprises dans lesquelles le fonds a pris des participations est tout aussi prometteur qu'aléatoire. Ainsi, il peut arriver qu'avant l'échéance prévue pour la revente, que les entreprises objet de ces participations fassent faillite ou se dégradent.

Généralement, le fonds a une durée de vie limitée à sept ou huit ans. A l'échéance, le fonds est dissous et les détenteurs de parts se partagent la plus-value réalisée. Le grand inconvénient de cette formule est que le fonds reste « fermé » durant toute sa durée de vie, car bien que la sortie reste possible, elle est soumise à des conditions de durée minimale de détention et des « droits de sortie » levés.

La plupart de ces formules peuvent être soit de distribution, soit de capitalisation, soit des deux à la fois. D'autres encore peuvent être à revenus.

#### ***a- Les fonds de distribution***

« Un fonds de distribution redistribue aux investisseurs les revenus qu'il tire de ses placements en actions et obligations »<sup>1</sup>. Ces fonds ne redistribuent que les revenus de leurs placement ; ce qui signifie que si les entreprises dans lesquelles ils sont investis ne versent pas de dividende ou d'intérêts, les souscripteurs de parts ou d'actions ne peuvent s'attendre à aucun versement de revenu.

#### ***b- Les fonds de capitalisation***

Ce sont des fonds qui ne redistribuent aucun revenu à leurs souscripteurs. Les revenus tirés des placements qu'ils font sont réinvestis pour être capitalisés. Les souscripteurs de ces formules recherchent un rendement en terme de plus-values lors de la cession de leurs parts. Cette option peut être motivée soit par un avantage fiscal – lorsque les plus-values sont moins imposés que les revenus – soit un objectif d'investissement à un horizon temporel défini.

---

<sup>1</sup> Frédéric LORENZINI (2005), « Les fonds à revenus » in *SICAV et FCP – Apprenez à choisir les meilleurs*, Gualino Editeur EJA, p. 184

### *c- Les fonds à revenus*

Ce sont des fonds qui s'adressent à des investisseurs qui souhaitent recevoir des revenus réguliers généralement mensuellement ou trimestriellement. Leur clientèle est essentiellement constituée de retraités qui ont pour objectif de compléter leurs pensions par les produits tirés de leurs investissements.

#### **Section II : L'impact macro financier de l'intermédiation financière de marché<sup>1</sup>**

Comme les sociétés d'assurance et les fonds de pension, les fonds communs (OPCVM) ou "mutual funds", selon l'expression anglaise, assurent l'intermédiation de l'épargne des ménages et autres épargnants sur les marchés financiers. Ces structures – fonds communs, fonds de pension et sociétés d'assurance – sont qualifiées d'intermédiaires financiers en Bourse en ce sens qu'elles collectent l'épargne des épargnants individuels qu'elles investissent à leur tour dans les entreprises et les Etats notamment par le biais des marchés de capitaux ou de fonds prêtables.

Comparativement aux épargnants et emprunteurs du système bancaire, il n'y a aucun rapport direct entre les épargnants de base et les entreprises et ces Etats dans lesquels sont investies les ressources détenues par les fonds.

L'étude réalisée par Patrick ARTUS sur l'intermédiation financière des fonds d'investissement portent sur les Etats-Unis, la France, l'Allemagne et le Royaume-Uni. Les périodes d'études vont des années 1980 au début des années 2000.

Cette étude montre que « La part de l'actif financier des ménages, dont le placement est intermédié en Bourse, passe de 19% en 1980 à 39% en 2004 aux Etats-Unis ; de 16% en 1985 à 38% en 2003 en France ; de 30% en 1991 à 43% en 2003 en Allemagne ; de 46% en 1990 à 57% en 2004 au Royaume-Uni »<sup>2</sup>. On observe un accroissement substantiel de la détention d'actifs financiers intermédiée par le biais des fonds d'investissement.

---

<sup>1</sup> Ce développement s'inspire de la revue économique "FLASH N°2005 – 220 du 15 juin 2005" : L'intermédiation de la gestion de l'épargne change-t-elle la structure des placements financiers, donc l'équilibre financier ? Patrick ARTUS.

<sup>2</sup> Patrick ARTUS (2005), « L'intermédiation de la gestion de l'épargne change-t-elle la structure des placements financiers, donc l'équilibre financier ? », Revue FLASH, N°2005 – 220, 15 juin 2005, p. 2

Après avoir analysé les conséquences de cette intermédiation croissante et les facteurs de différence, entre les investisseurs professionnels et les investisseurs individuels de base (les ménages), ayant favorisé l'évolution de la structure des placements, nous présenterons une synthèse des effets de l'intermédiation financière de marché sur la structure des placements.

### **Paragraphe I : L'analyse de l'évolution de la structure des placements**

L'étude de Patrick ARTUS montre que la part des actions dans l'actif des intermédiaires financiers de marché s'est accrue jusqu'à la fin des années 1990. Elle passe de 23% en 1980 à 48% en 2000 aux Etats-Unis ; de 21% en 1980 à 24% en 2000 en France ; de 8% en 1991 à 18% en 2000 en Allemagne ; au Royaume-Uni, elle est restée stable de 1990 à 2000.

#### **I- Première étape : accroissement des placements en actions**

Etant donné que, dans les conditions normales de marché, plus un actif est risqué, plus son rendement est élevé, un accroissement de ce type d'actifs conduit à afficher un niveau de rendement élevé. Il est à noter au passage que le type d'actif le plus risqué est l'action, en ce sens que sa détention peut conduire à une perte partielle ou totale du capital si l'entreprise émettrice fait défaut.

Ainsi, profitant du fait que les ménages n'ont pas une connaissance approfondie des risques qu'impliquent les rendements affichés, soit parce qu'ils accèdent difficilement à l'essentiel de l'information financière, soit parce qu'ils ont des difficultés à comprendre cette forme d'information, les intermédiaires financiers, en situation de concurrence, accroissent dans leur portefeuille, la proportion des actifs risqués que sont les actions en vue d'offrir un rendement espéré potentiel plus élevé. Bien entendu, cet accroissement des actifs risqués dans le portefeuille des fonds se situe à un niveau supérieur à ce que feraient les épargnants individuels.

De ce fait, les performances potentielles offertes sont très déterminantes dans le développement des parts de marché des fonds communs et des autres fonds d'investissement, dans la mesure où le paramètre déterminant dans le choix de placement des ménages est l'espérance de rendement.

Cela explique, « la forte demande pour les actions, et en particulier pour les actions des sociétés des nouvelles technologies durant la seconde moitié des années 1990 »<sup>1</sup>. « le résultat de cette organisation de la gestion d'actifs, est évidemment la hausse des cours boursiers, en particulier des nouvelles technologies, à cette période »<sup>2</sup>. Ce résultat reste tout naturellement de la forte demande enregistrée pour ce type d'actif – l'action – durant cette période.

## II- Deuxième étape : report des placements vers les obligations et autres actifs illiquides

Passée la période des années 1990, on observe une nouvelle tendance dans la composition du portefeuille d'actifs des fonds communs et les autres fonds. A compter du début des années 2000, on a assisté à un report vers les obligations, et dans une certaine mesure vers les actifs illiquides tel que le private equity. *On définit le private equity comme des actions émises par une entreprise privée non cotée et acquises par des investisseurs. L'entreprise émettrice est généralement en phase de démarrage et donc risquée, mais si elle réussit et va en bourse à terme, la cession des actions par les investisseurs initiaux leur rapporte des plus-values substantielles.*

Ce report peut s'expliquer en premier lieu par l'effondrement des cours boursiers des actions, notamment des nouvelles technologies vers la fin des années 1990. « ... Plusieurs fonds investis en valeurs technologiques perdirent 40 à plus de 50% de leur valeur en 2001 et en 2002 »<sup>3</sup>. Les premiers à anticiper cette chute brutale des cours sont les premiers à sortir de leurs positions sur les actions puis les autres ensuite. Une fois sortie, ceux dont la capacité financière assure la survie doivent orienter leur choix d'investissement vers d'autres actifs supports moins risqués que les actions, d'où le choix porté sur les obligations dans un premier temps.

Toujours dans la perspective d'annoncer un rendement anticipé plus attrayant en vue d'accroître leurs parts de marchés du fait de la concurrence, les intermédiaires financiers ont porté leur choix, dans un second temps, sur des actifs offrant un supplément de rendement en contrepartie de leur illiquidité – le private equity. Ce dernier, le private equity, est une action

---

<sup>1</sup> Patrick ARTUS (2005), « L'intermédiation de la gestion de l'épargne change-t-elle la structure des placements financiers, donc l'équilibre financier ? », Revue FLASH, N°2005 – 220, 15 juin 2005, p. 3

<sup>2</sup> Patrick ARTUS (2005), « L'intermédiation de la gestion de l'épargne change-t-elle la structure des placements financiers, donc l'équilibre financier ? », Revue FLASH, N°2005 – 220, 15 juin 2005, p. 3

<sup>3</sup> Frédéric LORENZINI (2005), « Parlez-vous TMT ? » in SICAV et FCP – Apprenez à choisir les meilleurs, Gualino Editeur EJA, p. 56

d'entreprise privée non cotée en bourse en phase de start-up et qui envisage aller en Bourse à terme.

Le risque pris ici peut s'apprécier aisément. Les fonds offrent en général une liquidité parfaite aux souscripteurs. Si ces derniers procèdent à des sortie massives, les fonds se trouveront en position de brader les actifs illiquides détenus pour pouvoir disposer de liquidité nécessaire, ce qui pourrait entraîner un effondrement de la valeur liquidative de ces fonds.

## **Paragraphe II : Les facteurs de différence entre les fonds d'investissement et les investisseurs individuels ayant favorisé l'évolution de la structure des placements et synthèse**

### **I- Les facteurs de différence entre les fonds d'investissement et les investisseurs individuels ayant favorisé l'évolution de la structure des placements**

Ces facteurs sont les différences d'objectif, les différences de capacité d'investissement et les différences de contrainte.

#### **1- Les différences d'objectif**

Les ménages ont pour objectif de maximiser « l'espérance de l'utilité de leur richesse future, qui est une fonction croissante du rendement anticipé des placements qu'ils réalisent et une fonction décroissante de la volatilité de ce rendement, c'est-à-dire le risque associé aux placements »<sup>1</sup>. En d'autres termes, les ménages, dans leur choix de placement recherchent les promesses de rendement les plus élevées et les plus sécurisées possibles.

Par contre, les intermédiaires financiers, quant à eux, du fait de l'intensité croissante de la concurrence entre eux, ont un objectif de maximisation de leur part de marché et par conséquent des commissions qu'ils reçoivent. Dans cette perspective, ils sont poussés, à annoncer aux épargnants les informations les plus attrayantes possibles que sont les rendements anticipés espérés d'une part, et à occulter toute information susceptible de susciter une réticence – le risque – auprès de ces derniers d'autre part.

---

<sup>1</sup> Patrick ARTUS (2005), « L'intermédiation de la gestion de l'épargne change-t-elle la structure des placements financiers, donc l'équilibre financier ? », Revue FLASH, N°2005 – 220, 15 juin 2005, p. 2

## **2- Les différences de capacité d'investissement**

La différence de capacité se constate d'emblée. Les ménages individuels n'ont pas les mêmes pouvoirs financiers que les intermédiaires financiers. Les premiers ont beaucoup moins de capacité financière que les derniers. Ainsi les intermédiaires financiers disposent de beaucoup plus de moyens de négociation et de meilleures conditions de transaction que les ménages. L'essentiel de ces conditions porte sur des coûts de transaction plus faibles et de meilleurs prix d'achat et de vente.

## **3- Les différences de contrainte**

Les ménages n'ont aucune contrainte d'ordre légal ou réglementaire dans leur décision d'investissement ou de placement de leurs capitaux.

Ce n'est visiblement pas le cas pour les intermédiaires financiers notamment les OPCVM. Ils sont soumis à des contraintes réglementaires telles que la détention minimum d'un type d'actif pour un profil de fonds donné, l'interdiction légale de recourir à certains instruments d'une part, et comptables tels que le respect des normes IFRS d'autre part.

## **II- Synthèse des effets de l'intermédiation financière sur la structure des placements financiers**

L'intermédiation financière de marché prend de plus en plus de l'ampleur dans les financements sur la plupart des principales places financières.

En raison de l'intensification de la concurrence et de la "latitude" dont dispose les intermédiaires financiers pour le choix des actifs sous-jacents aux fonds gérés, et en conformité avec le profil affiché, ils peuvent faire des choix d'actifs dont le niveau de risque associé diffère plus ou moins substantiellement de ce que les épargnants feraient individuellement.

Ces deux facteurs combinés, ont joué un rôle capital dans l'évolution de la structure des placements– actions, obligations et autres actifs financiers. Dans un premier temps, on a assisté à une forte demande des actions jusqu'à la fin des années 1990. Cette tendance s'est portée vers les obligations au début des années 2000 après l'effondrement des valeurs TMT (Télécommunications, Média, Technologie).

Par ailleurs, l'évolution de la structure des placements a un impact direct sur la structure financière des entreprises, leur niveau de rentabilité et leur niveau de risque. En effet, si au cours d'une période, la demande pour les actions est plus accentuée que celle exprimées sur les obligations, les entreprises seront "conduites" à émettre plus d'actions que d'obligations pour financer leurs investissements et vis versa. Le niveau de rentabilité qui en résulte est attribué à l'effet de levier ou l'effet de massue induit par la dette. Il en est de même pour le niveau de risque que présente l'entreprise car plus elle est endettée plus elle est risquée.

Après cette généralité sur les OPCVM, nous consacreront la deuxième partie de la présente étude à l'organisation administrative et fonctionnelle des OPCVM après une présentation synthétique du travail d'analyse économique et boursière auquel les gérants de fonds consacrent la majeure partie de leur temps. Nous rappelons que du fait de la non disponibilité des données statistiques sur la zone UEMOA, les différents analyses sont axées sur les statistiques françaises.

**DEUXIEME PARTIE : L'organisation et la  
gestion des OPCVM et l'implication pour  
l'UEMOA**

## **CHAPITRE I : L'analyse des cycles et l'organisation de la gestion d'un OPCVM**

### **Section I : L'analyse des cycles économiques et des marchés et l'analyse des secteurs**

Les entreprises ne réagissent pas de la même manière aux différentes phases du cycle économique. Cette analyse permet de comprendre comment elles réagissent aux cycles économiques d'une part, et d'identifier les comportements conséquents des investisseurs en Bourse d'autre part.

#### **Paragraphe I : L'analyse des cycles économiques et des marchés**

Dans l'optique des marchés financiers, le cycle économique est caractérisé par quatre phases essentielles : la phase de reprise économique ou phase de croissance accélérée, la phase de maturation de la croissance, la phase de surchauffe économique et la phase de ralentissement ou freinage économique.

##### **I- La phase de reprise économique et la phase de maturation de la croissance**

###### **1- La phase de reprise économique**

Cette phase est précédée par la phase de ralentissement économique au cours de laquelle les entreprises ont désinvesti ou sous-employé leur capacité de production face à un niveau de consommation faible. De ce fait, toute reprise économique s'accompagne avec la reprise de l'investissement. C'est ainsi qu'au cours du passage de la phase de freinage, et de *sous-emploi*, à la phase de reprise économique, les autorités monétaires procèdent à un desserrement de la politique monétaire pour inciter les entreprises au crédit. Ainsi, la phase de reprise est essentiellement amorcée par la reprise de l'investissement.

On assiste, au cours de cette phase, à une hausse des **actions** et à une constance relative des **taux nominaux** et de l'**inflation** ; les deux derniers éléments n'enregistrent pas une hausse substantielle. Cette constance des taux et de l'inflation entraîne des **taux réels** qui sont eux aussi constants à cause de la relation de Fisher :  $(1 + \text{taux réel}) = (1 + \text{taux nominal}) / (1 + \text{taux d'inflation})$ .

Pendant la phase de reprise économique, l'investissement sur le marché des **actions** se révèle plus porteur, du fait de la hausse qu'elles enregistrent liée à l'anticipation de la reprise de la

consommation. Le rendement réel offert par les produits de taux étant constant, le gérant de fonds est beaucoup plus porté à privilégier les investissements en actions durant cette période.

Toutefois, le pari majeur pris, toute chose égale par ailleurs, est que la demande effective suive. Ce qui peut inspirer une certaine prudence et amener le gérant à détenir une fraction de son portefeuille en produits de taux selon le profil des fonds placés sous sa gestion. C'est ainsi que, l'on peut trouver des "fonds actions" dont le portefeuille est constitué pour une part importante d'actions et une proportion variable d'obligations.

La réalisation du pari de voir la demande effective suivie se confirmera au cours de la deuxième phase qui est celle de la maturation de la croissance.

## 2- La phase de maturation de la croissance

Le desserrement de la politique monétaire engagé depuis la phase précédente aboutit à cette phase à une expansion du crédit conduisant à une reprise de la consommation, en particulier celle des biens durables.

Durant cette phase, les **actions** continuent leur hausse de même que les **taux nominaux** croissent ; tandis que l'**inflation** reste constante. La montée des taux nominaux face à une constance de l'inflation conduit parallèlement à une montée des taux réels.

Au regard de cette évolution, à la fois le marché des actions paraît porteur. Il est également opportun d'investir dans l'achat des produits de taux.

Le pari fait est que la consommation continue à croître au même rythme que la production réelle, toute chose égale par ailleurs. Le gérant veille à ajuster ses positions pour préparer la prochaine phase : celle de surchauffe économique. Bien entendu, le passage de la phase de maturation de la croissance à celle de surchauffe économique fait suite à un resserrement de la politique monétaire.

## II- La phase de surchauffe économique et la phase de ralentissement ou freinage économique

### 1- La phase de surchauffe économique

L'aboutissement du resserrement de la politique monétaire est la contraction du crédit. Le plein-emploi atteint, la hausse de l'immobilier et la poursuite de l'augmentation de la consommation conduisent inéluctablement à une montée de l'**inflation**. Celle-ci est due au comportement des producteurs qui ne peuvent répondre à la hausse de la demande que par le prix.

Ici de même, l'investissement sur le marché des actions reste porteur. Quant aux **taux nominaux**, ils montent, avec en face une hausse parallèle de l'inflation qui conduit à des **taux réels** constants.

La prudence du gérant est tout particulièrement appelée dans le suivi du portefeuille constitué, dans la mesure où la prochaine phase est une phase de récession économique caractérisée par une conjoncture défavorable aussi bien pour les actions que pour les produits de taux. Ainsi le pari de voir la hausse des actions se poursuivre a pour limite l'enclenchement de la phase de ralentissement économique.

### 2- La phase de ralentissement ou freinage économique

C'est au cours de cette phase que les entreprises enregistrent un sous-emploi de leur capacité de production et une réduction de leur effectif (c'est-à-dire augmentation du taux de chômage) en réponse à une chute de la demande. On aboutit à une reconstitution de l'épargne car en même temps que les ménages réduisent leurs dépenses de consommation, les entreprises, elles aussi, diminuent leurs dépenses d'investissement.

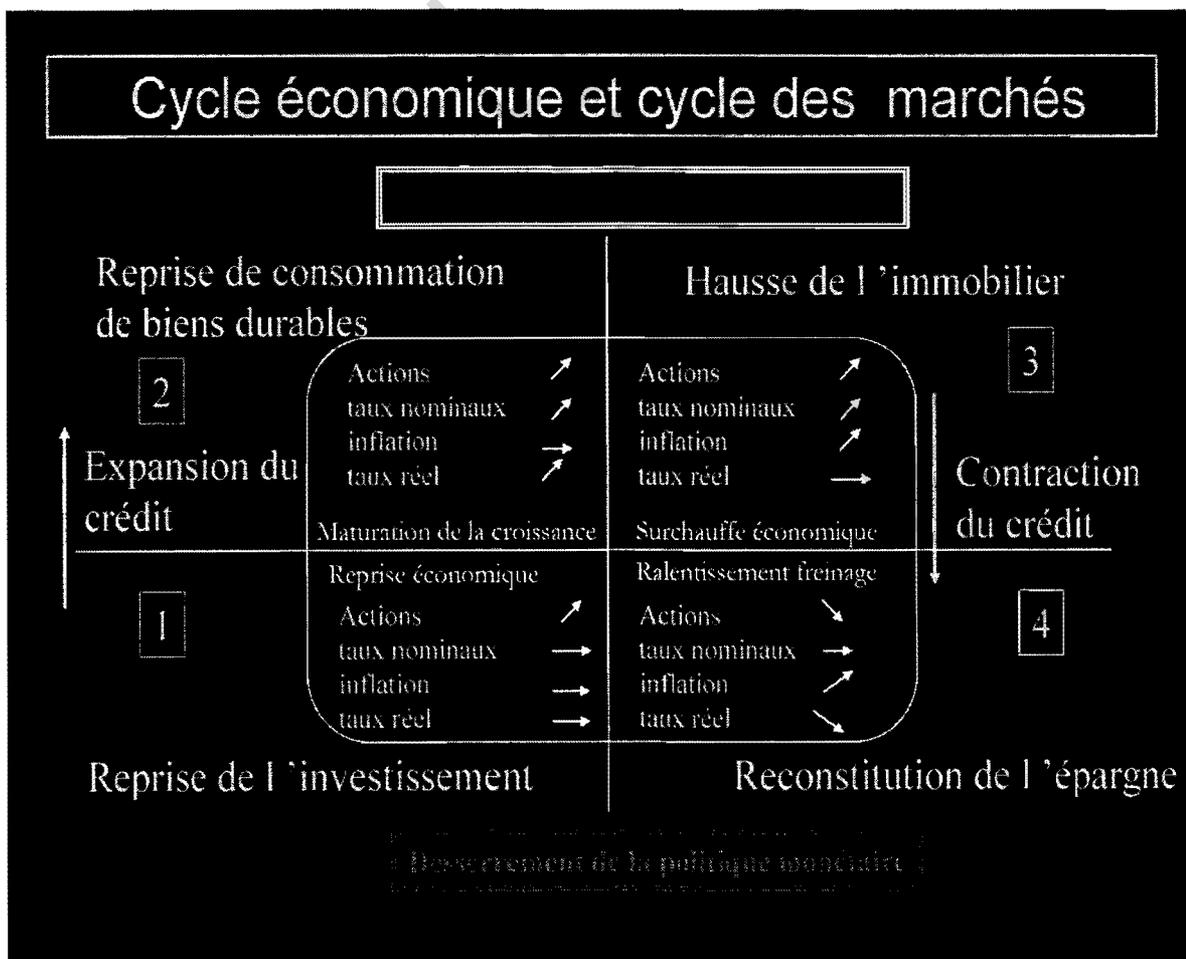
Pendant cette phase, le marché des **actions** baisse, les **taux nominaux** demeurent constants tandis que l'**inflation** continue sa progression. Car les entreprises réagissent à la baisse de la demande plus que proportionnellement. . Les **taux d'intérêt réels** baissent.

Cette phase est une phase délicate. Les actions ne sont pas favorables à l'investissement ; les produits de taux le sont dans une certaine mesure. Le gérant devra donc arbitrer entre les secteurs en vue de sélectionner des valeurs de défense en attendant la prochaine phase.

En somme, au regard de cette brève étude du cycle économique et des marchés, on remarque que sur les quatre phases, seule une, c'est à dire la phase de ralentissement économique, engendre une évolution défavorable pour le marché des actions ; les trois autres lui étant favorables.

Quant aux obligations, elles sont porteurs pour la vente durant les phases où les taux baissent. Il s'agit des phases de ralentissement et de reprise économique où on assiste à un desserrement de la politique monétaire. Elles sont porteurs pour l'achat pendant les phases de maturation de la croissance et de surchauffe économique où les taux montent avec le resserrement de la politique monétaire.

Schématiquement, l'analyse des cycles économique et des marchés se présente comme ci-après.



Source : Jean-Jacques MARTIN, Gérant de fonds, PDG de la BDF-GESTION

La principale interrogation au terme de cette présentation est de savoir la durée de chaque phase. A ce propos, on peut répondre qu'il n'y a pas un délai de temps standard pour une phase des cycles économique et des marchés. Tout dépend du comportement des acteurs de la vie économique en commençant par les premiers d'entre eux que sont les pouvoirs publics. Toutefois, tout le monde s'accorde qu'il n'est pas souhaitable qu'une phase de ralentissement dure trop longtemps de même que la phase de surchauffe avec son corollaire d'inflation montante.

Une fois l'analyse des cycles économique et des marchés faite, il reste la question de choix des valeurs du portefeuille d'investissement notamment en ce qui concerne les **actions**

## **Paragraphe II : L'analyse des secteurs d'activité économique**

En général, les phases du cycle des marchés financiers anticipent celles du cycle économique comme l'explique le schéma ci-après. Les marchés n'entendent pas subir les effets de situations ou de conjonctures économiques. La plupart du temps, ces effets sont prévus et anticipés.

On peut présenter les différents secteurs d'activité suivant les différentes phases.

### **I- Les phases de reprise : reprise économique, maturation et surchauffe**

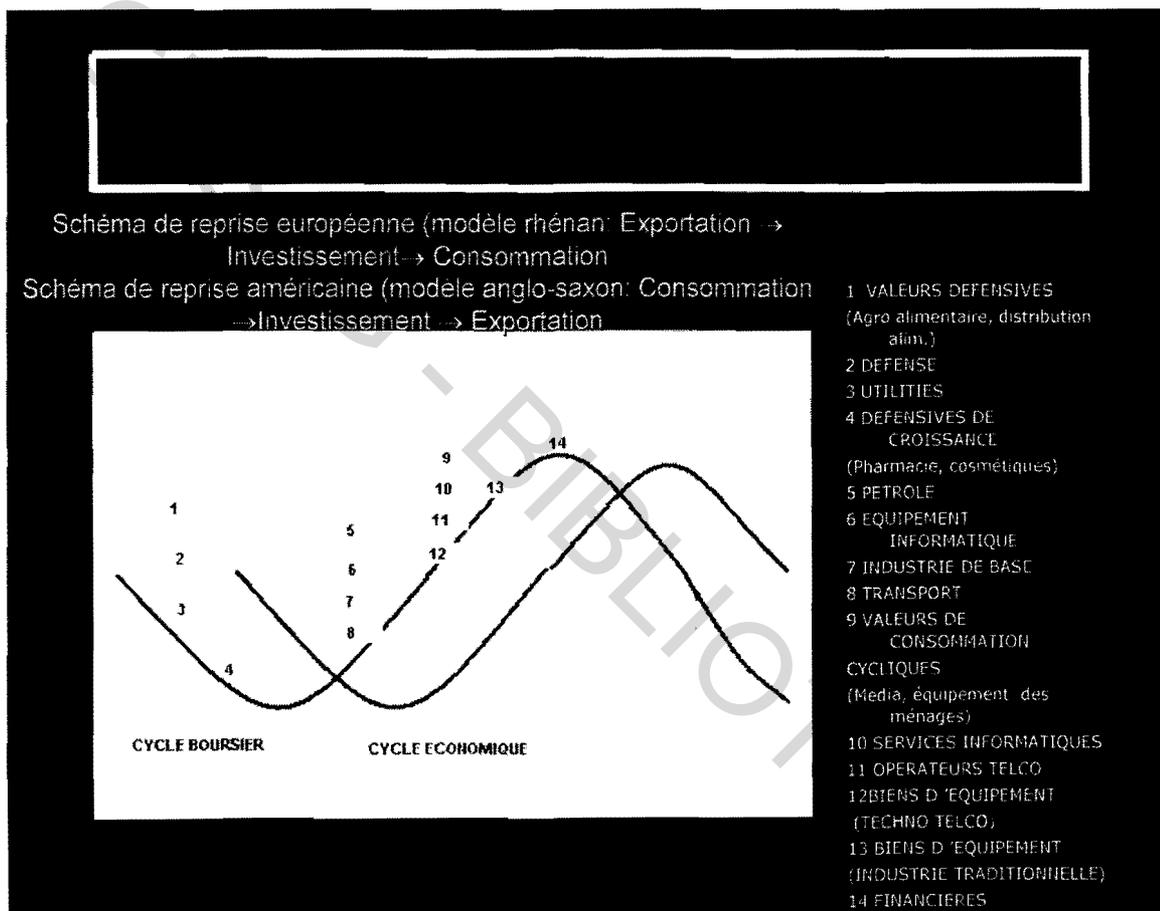
En début de phase, il est plus commode d'investir dans les valeurs telles que : le pétrole, l'équipement informatique, l'industrie de base et le transport. En effet, à ce stade, la demande des produits et services de ces secteurs par les autres secteurs est forte et est appelée à s'accroître durant toute la phase.

En milieu de phase, il est favorable de porter ses choix sur les valeurs de consommation cyclique – *média, équipement des ménages* – les services informatiques, les opérateurs de télécommunication et les biens d'équipement – *techniques et de télécommunication*.

Enfin, en fin de phase, les biens d'équipement – *industrie traditionnelle* – et les valeurs financières sont beaucoup plus recommandés ; ceci en vue d'amorcer la prochaine phase, celle de surchauffe, avec une relative sérénité.

## II- La phase de ralentissement

Les valeurs défensives – *l'agro alimentaire et la distribution alimentaire* – la défense et les biens de première utilité sont indiqués pour les choix des valeurs d'investissement. Ces valeurs qui, en principe, réagissent moins à une conjoncture défavorable que le marché, permettent de "protéger" le portefeuille d'investissement à la baisse. Leur dépendance vis-à-vis du marché est relativement faible – leurs Bêtas sont inférieurs à 1.



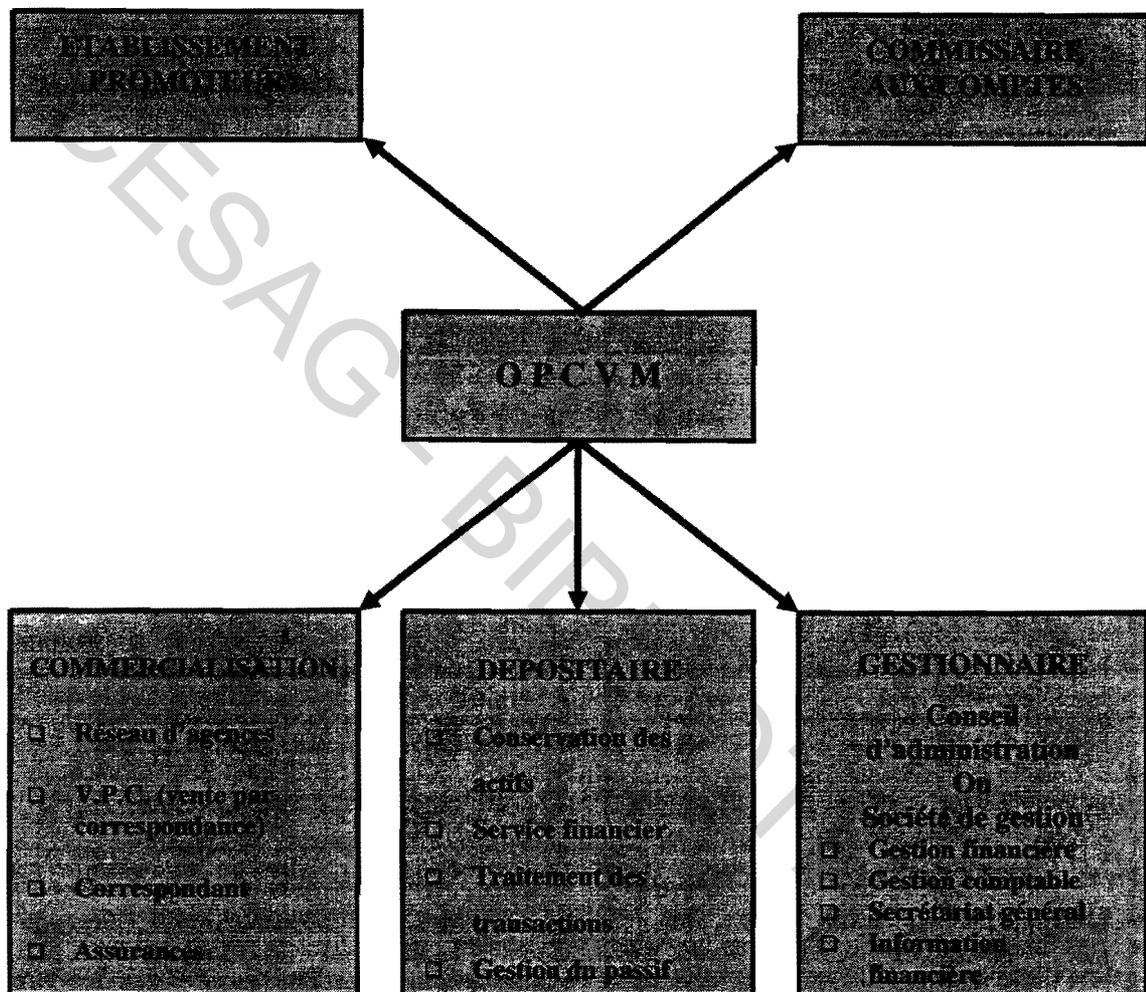
Source : Jean-Jacques MARTIN, Gérant de fonds, PDG de la BDF-GESTION

En définitive, cette analyse synthétique permet de mieux cerner la dépendance entre cycle économique et cycle des marchés d'une part, et la travail d'analyse du gérant de fond tant à la constitution du portefeuille de départ qu'à son suivi au cours des différentes phases d'autre part.

## Section II : Les acteurs de la gestion et le fonctionnement d'un OPCVM

Il s'agit des principaux intervenants dans la gestion administrative d'un OPCVM, qu'il s'agisse d'une SICAV ou d'un FCP.

schématiquement, les acteurs de la vie d'OPCVM peuvent se présenter comme ci-dessous.



Source : Fiches techniques « La gestion des produits collectifs », Janvier 1996

### Paragraphe I : Les acteurs de la gestion d'un OPCVM

#### **I- L'établissement promoteur, la société de gestion et le conseil d'administration**

##### **1- L'établissement promoteur**

L'établissement promoteur est l'institution financière de laquelle émane la création de la société de gestion ou de l'OPCVM. Toutefois la société de gestion ou la SICAV est autonome dans ses décisions de gestion même si elle peut être sujette au contrôle de la maison mère. Ces

contrôles pouvant porter sur la régularité de certaines décisions, ne peuvent concerner l'opportunité des opérations réalisées.

L'établissement promoteur, excepté les compagnies d'assurance, peut être le dépositaire de la société de gestion ou la SICAV. Ces dernières ont la latitude de le faire compléter par d'autres dépositaires au besoin, surtout lorsque la taille et le nombre des fonds gérés sont importants. C'est le cas de la BDF-Gestion où Banque de France – la maison mère – et la BNP PARIBAS sont dépositaires.

En général, le nom de la société de gestion ou les noms des fonds gérés sont suivis ou précédés des initiales ou d'une partie ou de la totalité du nom de l'établissement promoteur.

## 2- La Société de Gestion d'OPCVM

Frédéric LORENZINI définit la société de gestion comme « un producteur du fonds, ou comme une usine à fonds. Elle crée des fonds (...) »<sup>1</sup>. La société de gestion est, généralement, l'organe duquel émane l'initiative de la création des FCP, bien que pour être admis en agrément, l'initiative doit revêtir l'accord du dépositaire. Cette situation est celle en vigueur en France. En ce qui concerne l'UEMOA, la création d'un fonds commun de placement ou d'une SICAV doit être le fait des Sociétés de Gestion et d'Intermédiation (SGI) ou d'établissements bancaires agréés.

La société de gestion d'OPCVM est à distinguer de la société de gestion de portefeuille. Ce dernier, en plus de la gestion d'OPCVM, offre des services de gestion sous mandat. Ainsi, les deux formes de société de gestion sont toutes habilitées à gérer des OPCVM. Dans l'espace union-européen, « la directive 2001-107 subordonne l'accès à l'activité des sociétés de gestion à un "agrément officiel préalable délivré par les autorités compétentes de l'Etat membre d'origine" »<sup>2</sup>. Une fois cet agrément obtenu, il est valable dans tous les autres Etats membres. Il est à signaler que lorsqu'un OPCVM de l'espace union-européen est agréé conformément à la directive 85/611/CEE il devient un « OPCVM coordonné » dès lors que sa société de gestion est agréée. L'OPCVM coordonné a le passeport européen et peut, par conséquent, être offert à tous les investisseurs – personnes physiques et morales – de la zone.

---

<sup>1</sup> Frédéric LORENZINI (2005), « Les intervenants » in *SICAV et FCP – Apprenez à choisir les meilleurs*, Gualino Editeur EJA, p. 25

<sup>2</sup> Philip BOYS et Jean-Louis EMERY (2003), « La nouvelle directive européenne », *Banquemagazine*, n°644, février 2003 » p. 44

En conséquence, un OPCVM non coordonné ne peut être offert que dans les limites du territoire du pays d'origine.

La société de gestion assure la gestion financière – la constitution et la gestion du portefeuille du fonds, l'administration et la comptabilité.

C'est la société de gestion qui choisit son dépositaire.

### **3- Le Conseil d'Administration**

Le conseil d'administration est l'organe suprême de gestion de la SICAV. C'est lui qui assure les grandes orientations de la SICAV et donne mandat de gestion au Directoire. Il doit être composé de trois membres au moins et de douze au maximum.

Devant la loi, les administrateurs ne sont pas tenus d'être actionnaires dans la SICAV. Tout comme la société de gestion, c'est le conseil d'administration qui choisit son dépositaire.

La fonction de commercialisation de l'OPCVM est exercée par les guichets des établissements de crédit choisis par la société de gestion ou la SICAV.

Par ailleurs, il arrive que la société de gestion ou la SICAV soit amenée à externaliser certaines de ses fonctions comme par exemple les fonctions comptable et de valorisation et parfois son contrôle interne, pour des raisons de coût dans ce dernier cas. L'objectif principal de cette délégation de fonction est la recherche d'efficacité. Ainsi, en cas d'irrégularité constaté, c'est la responsabilité du délégant qui est engagée et non celle du délégataire.

## **II- Le dépositaire, le commissaire aux comptes et les Autorités de tutelle**

### **1- Le dépositaire**

Les fonctions du dépositaire visent à protéger les intérêts des souscripteurs de parts ou d'actions de l'OPCVM. « Conformément à la loi n°88-1201 du 23 décembre 1998, le dépositaire d'OPCVM doit agir au bénéfice exclusif des souscripteurs. .. Il doit prendre les dispositions propres à assurer la sécurité des opérations et doit agir de façon indépendante envers les sociétés de gestion et les SICAV. »<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Instruction de novembre 1993 relative aux missions et moyens du dépositaires d'OPCVM

Il est investi des fonctions ci-après.

***a- La fonction de conservation des actifs de l'OPCVM***

Le dépositaire est tenu d'ouvrir dans ses livres et au nom de l'OPCVM un compte titres, un compte espèces et tout autre compte nécessaire à la bonne tenue des positions sur les marchés dérivés. Les actifs de l'OPCVM doivent être ségrégués, c'est à dire qu'ils doivent être enregistrés dans les lignes de fonds pour lesquelles ils sont achetés. Selon les termes de l'instruction de novembre 1993, les attributions et les responsabilités du dépositaire, dans le cadre de sa fonction de conservation des actifs, sont de trois ordres.

En premier lieu, il assure la garde des avoirs en dépôt et leur restitution : Il a l'obligation d'assurer la bonne garde des actifs de l'OPCVM qui lui sont confiés et de leur restitution au besoin.

En second lieu, il assure le dépouillement des ordres de l'OPCVM et à l'inscription en compte des titres et des espèces.

En troisième lieu, il doit informer la société de gestion ou la SICAV des opérations d'exécution portant sur les titres en conservation, des événements affectant la vie des titres dont il a connaissance et des éléments relatifs aux avoirs fiscaux et de crédits d'impôt afférents aux titres.

Une fois par an au terme de chaque exercice, le dépositaire certifie l'inventaire de l'OPCVM.

***b- La fonction de contrôle de la régularité des décisions de l'OPCVM***

A ce titre, il doit avoir un droit de regard sur l'activité du fonds. Il contrôle le respect de la réglementation.

L'instruction de novembre 1993 définit la fonction de contrôle du dépositaire autour de trois points.

- Les contrôles de régularité des décisions d'investissement : ils portent sur le respect des règles d'investissement, des ratios réglementaires, de la classification de l'OPCVM – monétaire, action ou obligation – et de toutes règles spécifiques applicables à l'OPCVM : la bonne application des informations contenues dans le

prospectus, la bonne tenue de la comptabilité du fonds et sa conformité au plan comptable des OPCVM ;

- Le contrôle de l'établissement de la valeur liquidative : il porte sur la bonne application des règles de valorisation des actifs pour l'établissement de la valeur liquidative. Il vérifie que le gérant applique toujours la même méthode de valorisation d'une part, et les cours prélevés par le gérant surtout en cas de *cours forcé* d'autre part. On recourt au cours forcé lorsqu'il n'y a pas de cours de marché ou lorsque le gérant est obligé de prendre ou de calculer un cours différent du cours de marché au cas où ce dernier n'est pas assez représentatif du fait d'insuffisance de transactions.
- Le contrôle du respect des règles relatives au montant de l'actif minimum de l'OPCVM : il porte sur le respect, par la société de gestion ou la SICAV, du montant de l'actif minimum exigé, évalué dans les conditions prescrites.

Cette fonction de contrôle du dépositaire ne porte que sur la régularité des décisions de l'OPCVM. Il ne peut, en aucun cas, porter sur l'opportunité des opérations faites par la société de gestion ou la SICAV.

## **2- Le Commissaire aux Comptes**

Le commissaire aux comptes a pour missions de veiller à la bonne application des règles, principes et procédures comptables.

Si au regard de ses contrôles, ces règles, principes et procédures sont bien appliqués, il certifie que les états financiers présentés reflète l'image fidèle de la situation financière et économique de l'OPCVM et de son patrimoine. Dans le cas contraire et selon l'importance des irrégularités relevées, il peut refuser de certifier ou de certifier avec réserve les états financiers qui lui sont présentés.

Au dessus de tous ces acteurs, se trouvent les autorités de tutelle.

## **3- Les autorités de tutelle**

Les autorités de tutelle veille au respect des droits des souscripteurs par la société de gestion ou la SICAV et vise à les protéger.

La société de gestion doit avoir l'agrément délivré par les autorités de tutelle avant tout exercice de gestion collective. De même tout fonds placé sous la gestion de la société de gestion doit faire l'objet d'agrément avant sa création. Il en est de même pour la SICAV.

En France, c'est l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) et la Commission Bancaire qui font également fonction d'autorités de tutelle des OPCVM, de qui ces derniers doivent avoir l'agrément d'exercice. Dans la zone UEMOA, c'est le Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPME) qui est l'autorité de tutelle des OPCVM.

Ce sont les autorités de tutelle qui légifèrent en matière d'organisation, de fonctionnement et de contrôle des OPCVM.

## **Paragraphe II : Le fonctionnement de l'OPCVM**

### **I- La gestion financière, comptable et de valorisation et la commercialisation**

#### **1- La gestion financière**

La gestion financière est celle qui est appelée « le front » pour les OPCVM. Fonction capitale et très déterminante dans la performance et la réputation du fonds, c'est elle qui est en charge de l'analyse financière, de la gestion des lignes de valeurs du fonds par l'achat ou la vente de telle ou telle valeur et des différents arbitrages entre les titres.

Après l'analyse des cycles économiques et des marchés, le gérant décidera, en fonction du profil du fonds – monétaire, obligation ou action-, de la/des zone(s) géographique(s) et du/des secteur(s) dans lesquels le fonds sera investi. On parle d'allocation de portefeuille.

Les styles de fonds jouent fortement sur l'allocation de portefeuille et le rendement.

#### ***a- L'allocation de portefeuille***

##### ***- L'allocation tactique***

« Les comités d'allocation tactique, auxquels participent principalement des analystes et des gérants, déterminent les secteurs, les valeurs et les maturités à privilégier ou à écarter en fonction du scénario central retenu... Une allocation d'actifs modèle, reflétant les choix de la

société de gestion, est élaborée plus ou moins indépendamment des orientations ou contraintes spécifiques du fonds, et en dehors du portefeuille existant »<sup>1</sup>.

C'est sur cette base que le gérant construit le portefeuille spécifique de chaque fonds, dans le respect des contraintes, des objectifs du fonds et en tenant compte des recommandations des analystes.

### **- L'allocation stratégique**

Elle consiste à constituer un portefeuille cible fondé sur l'analyse rendement / risque. C'est autour de ce portefeuille cible que le gérant va constituer le portefeuille spécifique de chaque fonds avec la possibilité de s'en écarter dans une certaine proportion en fonction de ses anticipations. Il peut donc être amené à surpondérer certaines valeurs et à sous pondérer d'autres.

La différence entre les deux formes d'allocation est que la première, l'allocation tactique, est construite en fonction d'un scénario central retenu, alors que la construction de la seconde repose sur l'analyse rendement / risque. Pour l'allocation tactique, il s'agit du modèle du "stock picking" qui repose sur l'analyse macro et micro économique. En ce qui concerne l'allocation stratégique, il s'agit plutôt du modèle de la "gestion quantitative" qui utilise les modèles mathématiques.

### **b- Les styles de fonds**

Deux principaux styles sont observés au niveau de la plupart des gérants : le style "growth" ou "croissance" et le style "value" ou "valeur".

« Un titre de croissance désigne une entreprise qui enregistre une croissance régulière et soutenue, mais pas nécessairement démesurée, de son activité et de ses bénéfices. Les investisseurs qui s'intéressent aux valeurs de croissance préfèrent la croissance organique à la croissance externe, c'est-à-dire la croissance liée aux investissements propres de l'entreprise, à l'augmentation de sa part de marché et à l'augmentation du marché lui-même, plutôt que la

---

<sup>1</sup> Philippe AUVERNY-BENNETOT (2003), « La gestion financière » in *La gestion d'actifs en France : Aspects économiques*, Revue Banque, p. 89

croissance du chiffre d'affaires due au rachat d'un concurrent »<sup>1</sup>. A titre illustratif, on peut citer les valeurs de la téléphonie mobile, un secteur qui ne cesse de croître grâce à de nouvelles inventions technologiques. Ainsi les valeurs de type croissance ne sont plus synonyme de celles des entreprises dont la croissance est attribuée à l'émergence de nouveaux marchés, comme c'était le cas dans les années 1990 avec la nouvelle économie.

Les fonds de ce type enregistrent de fortes performances en périodes favorables, c'est-à-dire de marchés haussiers. Par contre, en phase de marchés baissiers, ils accusent également de fortes baisses.

« Un titre de type valeur désigne une entreprise ne connaissant pas nécessairement une forte croissance de son activité mais qui, étant sur un marché arrivé à maturité, offre une certaine visibilité et une régularité de ses dividendes »<sup>2</sup>. L'exemple des valeurs de la téléphonie fixe dans la plupart des pays s'apparente bien à cette catégorie de valeurs.

Les fonds de ce type offrent des performances moins attrayantes en périodes favorables. A l'inverse, en périodes défavorables, les performances sont moins décevantes.

En résumé, « L'investisseur qui se constitue un portefeuille de SICAV et de FCP sera donc attentif à opérer une diversification de ses actifs non seulement en terme de zones géographiques, de secteurs d'activité et de taille de capitalisation boursière mais aussi en terme de styles »<sup>3</sup>.

## 2- La gestion comptable et de valorisation

La fonction comptable et de valorisation a pour missions principales l'enregistrement des opérations, la détermination de la valeur liquidative et accessoirement le contrôle et la diffusion de la valeur liquidative.

---

<sup>1</sup> Frédéric LORENZINI (2005), « Les styles de fonds » in *SICAV et FCP – Apprenez à choisir les meilleurs*, Gualino Editeur EJA, p. 59

<sup>2</sup> Frédéric LORENZINI (2005), « Les styles de fonds » in *SICAV et FCP – Apprenez à choisir les meilleurs*, Gualino Editeur EJA, page 59

<sup>3</sup> Frédéric LORENZINI (2005), « Les styles de fonds » in *SICAV et FCP – Apprenez à choisir les meilleurs*, Gualino Editeur EJA, page 62

Ces missions incombent à la société de gestion. Toutefois, celle-ci peut être amenée à les déléguer, soit à une structure filiale, soit à les externaliser. Cette option est souvent utilisée en priorité par les sociétés gérant des fonds de petite taille pour des motifs de minimisation des coûts. Cependant, certains grands investisseurs, institutionnels notamment, imposent le recours à la délégation pour des raisons d'efficacité et de transparence. Dans ce cas, un double contrôle du délégataire et de la société de gestion est imposé par la réglementation française.

#### ***a- L'enregistrement des opérations***

Cette mission consiste en la constatation comptable de toutes les opérations engagées et/ou réalisées par l'OPCVM dans le cadre de l'exercice de son activité. Les enregistrements sont faits conformément au plan comptable des OPCVM dans le respect des règles spécifiques appliquées à chaque catégorie de fonds.

En outre, elle a en charge l'établissement des documents de synthèse ou états financiers de l'OPCVM à la clôture annuelle qui sont : le bilan, le tableau des engagements hors bilan, le compte de résultat et l'annexe. Elle intervient également dans le cadre de la production des états périodiques exigés par la réglementation française.

Il faut noter que le plan comptable des OPCVM diffère du plan comptable général (PCG) et du plan comptable des établissements financiers en raison notamment de la particularité liée à leur gestion et à la *variabilité de leur capital*.

#### ***b- La détermination de la valeur liquidative***

Par définition, « la valeur liquidative représente la quote-part de l'actif net de l'OPCVM revenant à chacune des actions ou parts »<sup>1</sup>.

Les OPCVM sont tenus d'établir et de publier régulièrement leur valeur liquidative pour permettre aux porteur et nouveaux souscripteurs de sortir ou d'entrer dans l'OPCVM sur la base d'un prix qui correspond à la valeur de marché des actifs.

En fonction du profil et de la taille de l'OPCVM, la valeur liquidative peut se calculer quotidiennement, hebdomadairement, bimensuellement, mensuellement (pour les FCPE) ou semestriellement (pour les FIMAT) par la formule ci-après :

---

<sup>1</sup> Fiches techniques « La gestion des produits collectifs », Janvier 1996

$$\text{Valeur Liquidative (VL)} = \frac{\text{Actif net valorisé au cour de Bourse du jour}}{\text{Nombre de parts ou actions en circulation}}$$

Le calcul de cette valeur obéit à un principe général : « Les actifs d'un OPCVM sont évalués chaque jour d'établissement de la valeur liquidative dans les conditions fixées par les statuts, le règlement ou l'annexe. Les règles de valorisation doivent être identiques pour tous les OPCVM de la même catégorie gérés dans le cadre d'une même communauté de gestion.

Les titres, ou valeurs qui ne sont négociés sur des marchés organisés, en fonctionnement régulier et ouverts au public, doivent être réévalués lors de l'établissement de chaque valeur liquidative dès lors que la durée à l'émission est supérieure à trois mois. Cette réévaluation est faite par actualisation des différents flux, le taux retenu étant le taux du marché d'un instrument de même durée de vie »<sup>1</sup>.

Il est ainsi établi que, la valorisation, dans le système français doit être faite sur la base du prix de marché c'est-à-dire « marked-to-market » et non plus selon la méthode de « linéarisation » qui consiste à garder le niveau d'achat des titres de crédit jusqu'à leur date d'échéance.

Par ailleurs, « La SICAV ou la société de gestion de fonds procède à l'évaluation des valeurs et titres dont le cours n'a pas été constaté ou qui n'ont pas fait l'objet de cotation le jour d'établissement de la valeur liquidative »<sup>2</sup>.

Ainsi, lorsqu'il arrive qu'il n'y a pas de cours de marché ou que le cours prélevé ne soit pas assez représentatif du fait d'insuffisance de transaction, on peut :

- pour les actions, prendre le cours le plus récent ;
- pour les obligations, prendre l'une des options suivantes selon le cas :
  - o possibilité n°1 : si l'obligation n'est pas cotée à Paris, on se réfère à la place ISMA (place virtuelle où se confrontent les titres des établissements financiers les plus importants) ; sur cette place, on peut prendre le cours de l'obligation s'il en existe ;

---

<sup>1</sup> Fiches techniques « La gestion des produits collectifs », Janvier 1996

<sup>2</sup> Fiches techniques « La gestion des produits collectifs », Janvier 1996

- possibilité n°2 : si l'obligation n'a pas de cours sur la place d'origine (ou à Paris) ou sur la place ISMA, on reconstitue le cours artificiellement : on prend une obligation de référence et on applique un spread à son taux en fonction de la différence de qualité de signature de l'émetteur par rapport à celle de l'émetteur de l'obligation de référence ;
  - possibilité n°3 : si on ne peut appliquer ces méthodes, on retient le prix de revient de l'obligation ou le cours le plus récent ;
- pour les titres monétaires, procéder comme suit :
- s'ils sont à moins de 3 mois d'échéance, on les linéarise : c'est le cas le plus simple

soit un titre monétaire à moins de 3 mois d'échéance de 95 unités monétaires et devant être remboursé à 100 unités monétaires :

$$95 \xrightarrow{\hspace{2cm}} 100$$

$$\text{Intérêts} = 100 - 95 = 5$$

*Si le titre a 60 jours à courir par exemple, les intérêts courus à prendre en compte chaque jour sont égaux à : 5/60  
Ces intérêts courus sont ajoutés à la valeur à la date d'évaluation*

- s'ils sont à plus de 3 mois d'échéance, on doit les valoriser : c'est-à-dire prendre en compte l'impact de la variation des taux d'intérêt ; ici, il faut distinguer le « pré-compté » et le « post-compté » :

soit un titre monétaire de plus de 3 mois d'échéance de nominal 100 unités monétaires, la valorisation se fera comme suit :

Pré-compté :  $\frac{100}{(1+i)^{(n/360)}}$  avec  $i$  le taux au jour le jour prélevé chaque jour, et  $n$  le nombre de jours restant à courir.

Post-compté :  $\frac{100 + CC \text{ (coupon couru)}}{(1+i)^{(n/360)}}$  avec  $i$  le taux au jour le jour prélevé chaque jour, et  $n$  le nombre de jours restant à courir.

Il est rappelé que c'est la société de gestion qui est garante du calcul de la valeur liquidative. Ce qui signifie que toute erreur portant son calcul engage la responsabilité de la société de gestion. Par conséquent, elle indemnise chaque souscripteur ou porteur lésé.

La valeur liquidative, calculée dans le respect des règles et principes prescrits, doit faire l'objet de publication selon la périodicité applicable à l'OPCVM.

## **2- La commercialisation**

Elle se réalise, dans la plupart des cas, par l'intermédiaire des réseaux d'agences des établissements de crédits. Les achats et ventes de parts ou d'actions d'OPCVM par le public se font aux guichets de ces agences.

Etant donné que les achats/ventes de parts ou d'actions d'OPCVM se font sur la valeur liquidative, ces guichets d'agences servent également à la communication de la valeur liquidative et de toute autre information à titre commercial ou informatif aux publics.

Comme le calcul de la valeur liquidative, ces opérations d'achat/vente et de communication se font sous la responsabilité de la société de gestion.

## **II- Les produits et charges de gestion**

### **1- Les produits de gestion**

Les produits de gestion constituent les ressources de vie et le garant des performances du fonds. Les principaux sont les suivants.

#### ***a- Les frais de gestion***

Le terme "frais" porte à croire qu'il s'agit de charges. En fait, le terme est utilisé dans le sens des souscripteurs qui ont la charge des frais engendrés par la gestion du portefeuille collectif.

Les frais de gestion représentent un pourcentage de l'actif de l'OPCVM et varient suivant la nature de ce dernier. Ils servent à couvrir les charges d'administration, de commercialisation, de gestion financière et comptable.

En France, les niveaux des frais de gestion des OPCVM ouverts au public des « particuliers », à l'exception des fonds communs de placement, sont repris dans le tableau ci-après :

Prélèvement de frais de gestion des OPCVM « particuliers » en France  
(en pourcentage de l'encours de l'actif)

	SICAV de trésorerie	SICAV obligataires indicielles	SICAV actions et diversifiées	Fonds alternatifs	Fonds à formule
Niveaux les plus fréquents	0,4 à 0,8	0,6 à 1,2	1,0 à 1,8	1,5 à 2,5	1,5 à 2,0
Niveaux extrêmes	0 à 1,5	0,35 à 2,39	0,12 à 2,99	0,5 à 3,0	0,5 à 3,5

Source : Philippe AUVERNY-BENNETOT (2003), « Les produit d'exploitation » in *La gestion d'actifs en France : Aspects économiques*, Revue Banque, Page 104

***b- Les commissions de souscription et de rachat ou droits d'entrée et de sortie***

Les droits d'entrée sont des frais payés par le souscripteur de parts/actions d'OPCVM. Ils sont calculés et ajoutés à la valeur liquidative pour constituer le prix à payer par le souscripteur.

Quant aux droits de sortie, ils représentent les frais payés par le porteur de parts/actions d'OPCVM lors du rachat de ses parts/actions par la société de gestion ou la SICAV. Leur montant sont déduits directement de la valeur liquidative.

Généralement, ces commissions sont fonction décroissante du montant ou du volume des souscriptions et des rachats. Une bonne partie des commissions est versée aux distributeurs (le réseau de guichets de banques). Une partie est également reversée à l'OPCVM pour que ne soient pénalisés les autres porteurs restés dans l'OPCVM. En effet, les frais de courtages occasionnés par les achats/cessions de valeurs à la suite des entrées/sorties des souscripteurs et porteurs, pénaliseraient les autres porteurs si ces frais ne sont pas compensés par une partie des droits d'entrée et de sortie.

En France, les droits d'entrée et de sortie des OPCVM ouverts au public des « particuliers » sont de l'ordre suivant, à l'exception des fonds communs de placement :

**Droits d'entrée des OPCVM « particuliers »**  
(en pourcentage de l'encours de l'actif)

	SICAV de trésorerie	SICAV obligataires	SICAV actions et diversifiées	Fonds alternatifs	Fonds à formule
Niveaux les plus fréquents	0	0 à 1	2,0 à 3,0	2,0 à 3,0	2,5 à 3,0
Niveaux extrêmes	0 à 2,0	0 à 4,25	0 à 5,0	0 à 4,0	1,0 à 4,5

Source : Philippe AUVERNY-BENNETOT (2003), « Les produit d'exploitation » in *La gestion d'actifs en France : Aspects économiques*, Revue Banque, Page 104

**Droits de sortie des OPCVM « particuliers »**  
(en pourcentage de l'encours de l'actif)

	SICAV de trésorerie	SICAV obligataires	SICAV actions et diversifiées	Fonds alternatifs	Fonds à formule
Niveaux les plus fréquents	0	0	0	2,0 à 3,0	1,5 à 2,5
Niveaux extrêmes	0 à 4,5	0 à 4,5	0 à 4,5	0 Pour les clients	4,5

Source : Philippe AUVERNY-BENNETOT (2003), « Les produit d'exploitation » in *La gestion d'actifs en France : Aspects économiques*, Revue Banque, Page 105

**c- Les autres produits**

« Constitués principalement des frais de gestion du passif des OPCVM et de tenue de comptes des salariés, facturés par les sociétés de gestion de FCPE (Fonds Communs de Placement d'Entreprise), ils représente environ 2,7% des produits »<sup>1</sup>.

En dehors de ce cas spécifique des FCPE, il existe d'autres produits tels que : les commissions de surperformance qui ne pas très utilisées dans le cadre des OPCVM, les commissions de mouvement qui sont reversées à la société de gestion par le négociateur, les subventions d'exploitation pour ne citer que ceux-là.

<sup>1</sup> Philippe AUVERNY-BENNETOT (2003), « Les charges de gestion » in *La gestion d'actifs en France : Aspects économiques*, Revue Banque, p. 106

## **2- Les charges de gestion**

Les charges de gestion sont celles engendrées par la vie de l'OPCVM. Les principales sont celles qui suivent.

### ***a- Les charges salariales***

Elles se rapportent à la rémunération du personnel de la société de gestion ou de la SICAV à savoir, entre autres : les gérants, les contrôleurs de gestion, les auditeurs, et le personnel administratif.

Elles sont en très forte augmentation en France et représentent 20,3% des charges selon P. AUVERNY-BENNETOT dans son ouvrage « La gestion d'actifs en France, édition Revue Banque, 2003, page 109 ».

### ***b- les rétrocessions de commissions***

Ce sont des commissions rémunérant les apporteurs d'affaires, les promoteurs, les distributeurs ou réseaux de guichets de banques. Toujours selon P. AUVERNY-BENNETOT, la quasi-totalité des droits d'entrée serait rétrocédée aux apporteurs d'affaires pour les intéresser à la collecte de l'épargne. De même, la distribution capte environ les trois quarts des commissions sur les OPCVM destinés à une clientèle de particuliers.

En France, elles représentent environ 45% des charges.

### ***c- La dotation aux amortissements et provisions***

Elle représente principalement les charges relatives à l'amortissement du matériel informatique et des logiciels.

Le système informatique est essentiel pour l'activité de gestion collective et engendre par ailleurs des charges d'entretien et de maintenance importantes.

La dotation est estimée à environ 3% des charges en France.

## **CHAPITRE II : Le risque management et la contribution pour l'UEMOA**

### **Section I : Le risque management**

#### **Paragraphe I : Les intervenants dans la gestion du risque**

Les OPCVM font face à deux principales catégories de risques. Il y a d'un côté les risques opérationnels et de l'autre les risques de marché. La gestion et la prévention de l'une ou l'autre des deux catégories incombent aussi bien aux organes de gestion de l'OPCVM qu'aux autorités de tutelle. Cependant, la gestion opérationnelle des risques de marché incombe principalement à la société de gestion ou la SICAV. Les autres acteurs interviennent beaucoup plus sur le plan de contrôle et la prévention des risques opérationnels.

##### **I- La mission de gestion opérationnelle des risques par la société de gestion**

La société de gestion ou la SICAV est l'organe le plus important dans la gestion des risques, notamment les risques de marché. Ces derniers se rapportent aux risques de portefeuille et aux risques de crédit et de contrepartie.

Par ailleurs, le contrôle des risques opérationnels par la société de gestion ou la SICAV est assuré par le contrôle interne.

##### **1- La gestion des risques de portefeuille**

La gestion des risques de portefeuille est le fait des gérants. Les performances réalisées par les fonds sont en grande partie attribuée à la qualité de la gestion des risques du portefeuille.

Les risques de portefeuille sont notamment les risque de taux, risque de change, risque de hausse/baisse des actions. La capacité d'anticipation et la qualité de réactivité du gérant conditionnent la qualité des résultats de sa gestion des risques.

Pour ce faire, les gérants recourent à plusieurs méthodes, techniques et instruments. Au nombre des méthodes, on peut citer l'analyse technique et fondamentale qui ressortent la tendance d'évolution des cours et le temps de réaction optimal ; l'analyse graphique qui traduit la tendance passée et future d'évolution d'une paire de devises donnée.

En ce qui concerne les instruments, on peut citer les options, les contrats futures, les forwards, les swaps pour ne citer que ceux-là.

En outre, les caractéristiques propres des valeurs sont très déterminantes dans leur sélection et les ajustements opérés dans le suivi du portefeuille dans le cadre de la gestion des risques. Il s'agit entre autres :

- la volatilité qui mesure le degré d'instabilité du cours d'un actif ;
- la sensibilité qui traduit la variation du capital induit par une variation de 1% des taux d'intérêt ;
- la convexité qui amplifie l'effet sensibilité ;
- le Bêta qui mesure l'exposition au risque de marché d'un actif.

La récurrence de bons résultats ou de bonnes performances est essentielle pour une bonne réputation de la société de gestion ou la SICAV, si l'on sait que la qualité de sa réputation est très déterminante dans l'attrait de la clientèle. C'est pourquoi, les gérants s'attèlent à la bonne gestion de tout risque pouvant obérer sa performance, surtout les risques de portefeuille.

## **2- La gestion du risque de crédit et risque de contrepartie**

Le risque de contrepartie est l'incapacité du vendeur à livrer à bonne date des actifs achetés. La gestion de ce risque requiert du gérant, de sélectionner des co-contractants de bonne qualité de signature.

Quant au risque de crédit ou risque de défaut, il est celui lié à l'incapacité totale ou partielle de l'émetteur d'honorer ses engagements à bonne date.

La gestion des risques de défaut est capitale dans la mesure où la quasi totalité des entreprises, quelle que soit leur taille, éprouvent à un moment de leur vie des difficultés financières et/ou économiques ; c'est le cas par exemple des gérants de l'automobile General Motors et Ford. Certaines vont jusqu'à fermer boutique comme la banque Pallas-Stern.

Pour cette raison, les gérants procèdent à des arbitrages plus ou moins réguliers entre les titres, à défaut de pouvoir recourir, au besoin, au CDS (Credit Default Swap). Un bon arbitrage et une capacité d'anticipation permettent de bien gérer les risques de défaut.

Par ailleurs, en ce qui concerne la gestion des risques opérationnels par la société de gestion, elle est, en général, assurée par le "Contrôle Interne". Ce dernier est aidé par le dispositif informatique mis en place. Le contrôle porte non seulement sur l'identification et la correction des risques actuels mais également sur leur prévention.

## **II- Le contrôle des risques par les autres acteurs**

### **1- Le contrôle des risques opérationnels par le dépositaire contrôleur**

Outre la fonction de conservation matière et espèces, le dépositaire a également une fonction de contrôle des opérations réalisées par l'OPCVM.

Le contrôle porte, entre autres, sur les risques :

- d'un mauvais prélèvement ou d'un mauvais calcul de cours d'un actif négocié sur un marché organisé ;
- d'une mauvaise valorisation d'un actif non négocié sur un marché organisé ; d'une transmission erronée d'un ordre ;
- de non disposition de compétences requises pour une bonne gestion de l'OPCVM ;
- de non respect d'un ratio de gestion ;
- de non respect, intentionné ou non, d'une prescription.

Le contrôle est élargi à la fiabilité du dispositif matériel et informatique mis en place par l'OPCVM.

Ce contrôle permet de renforcer et de corriger les éventuels niveaux de risque non identifiés par le contrôle interne de sorte à garantir une bonne fiabilité des informations publiées par l'OPCVM.

### **2- Le contrôle du commissaire aux comptes**

Le contrôle du commissaire aux comptes porte essentiellement sur la comptabilité du fonds. Il vérifie que les enregistrements et les valorisations ont été faits en conformité avec les règles et principes comptables applicables aux OPCVM. Il veille à la permanence des méthodes appliquées. En cas de dérogation, il s'assure qu'elle est justifiée et que les conséquences qui en résultent ne faussent pas la réalité de l'image fidèle de l'OPCVM.

Au terme de son contrôle, le commissaire aux comptes certifie que l'inventaire et les états financiers édités traduisent l'image fidèle de la situation financière et patrimoniale du fonds.

### **3- Le contrôle de la maison mère**

Bien que la loi n'ait imposé un contrôle de la part de la maison mère, celle-ci peut être amenée à effectuer tout contrôle qu'elle juge nécessaire pour garantir la bonne gestion du fonds. Toutefois, ce contrôle ne doit porter atteinte à l'autonomie de l'OPCVM

### **4- Le contrôle des autorités de tutelle**

Tous les contrôles effectués par la société de gestion, le dépositaire et le commissaire aux comptes doit faire l'objet de rapports envoyés aux autorités de tutelle.

Avant de délivrer l'agrément d'exercice à un OPCVM, les autorités de tutelle effectue un contrôle sur le dispositif matériel et informatique d'une part, et sur les compétences dont il dispose pour l'exercice de la gestion collective.

En outre, les autorités peuvent, au besoin, effectuer de façon inopinée ou non des contrôles sur place afin de s'assurer que les intérêts des épargnants sont bien protégés.

Tous ces contrôles sont effectués de façon indépendante. De même, les moyens de contrôle d'une partie ne sont pas connus des autres ; du moins elle n'a aucune obligation de le faire et il va de l'intérêt des épargnants que les moyens et méthodes de contrôle de chaque partie ne soient pas dévoilés.

## **Paragraphe II : Le dispositif informatique**

### **I- Le système informatique**

Un système informatique est indispensable à une gestion collective moderne. Il permet le travail en réseau et la fluidité de l'information entre le « front », la partie financière, le « middle-office » qui mesure et contrôle le risque et le « back-office » pour certaines sociétés de gestion.

Il permet en outre d'avoir accès directement aux flux financiers diffusés en temps réels par les fournisseurs d'informations financières. La diversification au niveau de ces derniers permet de rationner la pertinence de l'usage de l'information.

Le système informatique est essentiel dans la gestion et le contrôle des risques. A la BDF-Gestion par exemple l'application front – middle permet à la fois au gérant de suivre l'évolution de son portefeuille en temps réel et d'opérer des simulations, et au middle de ne pas avoir besoin de saisir les mêmes informations dans le cadre de son travail de mesure et de contrôle de risques et ainsi éviter les pertes de temps d'autre part.

La société VERMEG est l'une des meilleures sociétés fournisseurs de bons produits « réseau » grâce à la qualité de ses informaticiens développeurs.

## **II- L'équipe « informaticiens »**

Le système informatique ne peut fonctionner indépendamment d'une équipe d'informaticiens. Ils travaillent à la sécurité du système dans son ensemble et veillent à la gestion et à la prévention des risques informatiques.

Par ailleurs, ce sont les informaticiens qui assurent la gestion des bases de données. Sur ce plan, leur rôle dans la récupération des données et dans la continuité de l'exploitation en cas de sinistre est de premier ordre.

Ils participent, en outre, substantiellement à la conception et la création de nouveaux produits.

## **Section II : Les suggestions et contribution**

### **Paragraphe I : Le contrôle du dépositaire et la protection des intérêts des souscripteurs**

#### **I- Le contrôle du dépositaire**

Le texte qui régit la fonction du dépositaire est *l'instruction de la Commission des Opérations de Bourse (COB) de novembre 1993*. Depuis lors, l'environnement de la gestion collective a beaucoup évolué, tant sur le plan de la réglementation que sur le plan des techniques de gestion. Il se pose aujourd'hui le problème de l'actualisation du texte. Actuellement, l'AMF de même que la Directive Européenne sont entrain de réfléchir sur la question.

En attendant les résultats des travaux de l'AMF et de la Directive Européenne, nous avons relevé, dans le cadre de notre travail, la nécessité d'apporter singulièrement une touche à la disposition de l'instruction de novembre 1993 qui stipule que le contrôle du dépositaire doit être *régulier et à posteriori*. Nous avons nourri quelques réflexions sur ces deux composantes de la disposition au regard de la réalité de la gestion.

En ce qui concerne le premier, c'est-à-dire la régularité du contrôle, aucune précision n'est donnée par l'instruction. Cela signifierait-il que le contrôle doit être effectué tous les jours, tous les mois ou tous les trimestres ? Il se pose là le problème de délai maximum à observer entre deux contrôles consécutifs, à défaut de fixer une périodicité régulière qui enlèverait au contrôle sa caractéristique essentielle qu'est "inopiné". Cette précision est nécessaire afin de permettre au dépositaire un bon exercice de sa mission et de s'en référer en cas d'irrégularité constatée ou signalée pouvant engager sa responsabilité indépendamment de celle de la société de gestion ou de la SICAV. Jusque-là, c'est le dépositaire lui-même qui définit la périodicité de ses interventions. Une harmonisation s'impose.

Il apparaît nécessaire de faire :

- au moins un contrôle exhaustif par semaine pour les fonds qui ont l'obligation de publier leur valeur liquidative de façon journalière. Il peut intervenir n'importe quel jour de la semaine, ce qui lui permet de conserver son caractère inopiné ;
- au moins un contrôle exhaustif par quinzaine pour les fonds ayant l'obligation de publier leur valeur liquidative toutes les semaines ou toutes les quinzaines ;
- au moins un contrôle exhaustif par mois pour les autres fonds.

En ce qui concerne le caractère "a posteriori" du contrôle, l'instruction est également muette à son sujet quant au délai maximum à observer après la réalisation de l'opération objet du contrôle. Faut-il le faire "tout de suite après l'opération" ou "deux jours après" ou encore "un mois après" ? Le contrôleur – dépositaire peut-il refuser une opération déjà réalisée, surtout qu'il ne doit pas s'immixer dans la gestion de la société de gestion ?

La précision est tout aussi nécessaire ici en terme de délai à observer après le passage d'ordre ou le transfert espèces ou matière avant que n'intervienne le contrôle a posteriori. Pour toutes les formes de fonds nous suggérons un délai de quarante-huit (48) heures maximum après l'opération pour qu'intervienne le contrôle à posteriori.

Au cas où le contrôle révèle la réalisation d'une opération non conforme à la réglementation du fonds, le contrôleur – dépositaire demande à la société de gestion ou la SICAV de corriger l'erreur. On constate que ce faisant, il ne demande pas explicitement l'annulation de l'opération mais demande une correction. Nous pensons qu'en émettant un rejet catégorique sur de telles opérations ne porte, en rien, atteinte à l'indépendance et à l'autonomie de la société de gestion dans la mesure où cette dernière se permet de s'écarter de ses cadres d'investissement. A ce sujet, nous suggérons que le dépositaire émette un rejet sur ces opérations avec un délai d'annulation de quarante-huit (48) heures maximum sans préjudice pour les souscripteurs. Tout préjudice, notamment financier, occasionné par de telles opérations sera imputé à la société de gestion.

## **II- L'intérêt des porteurs de parts ou d'actions d'OPCVM**

L'objectif premier de tous les textes régissant l'organisation et le fonctionnement de l'OPCVM est d'assurer la protection des intérêts des porteurs de parts ou d'actions. C'est dans ce cadre que les organes de tutelle ont défini des ratios seuils d'exposition au risque sur chaque signature à observer par l'OPCVM.

Une réflexion sur le sujet nous a permis de faire le constat qu'un aspect de la définition de ces seuils n'a pas été bien cerné. Il s'agit du cas où le fonds acquiert un bon titre dont la valeur s'apprécie au point où le pourcentage du portefeuille du fonds investi sur ce titre dépasse le seuil autorisé. Dans de pareil cas, les textes prévoient de revenir au seuil ; ce qui revient à revendre une partie de cet actif à un moment qui peut ne pas s'avérer le mieux pour le gérant. Où se trouve l'intérêt des porteurs dans ces conditions ?

Le protection de l'intérêt des porteurs recommanderait que l'on attendît le moment approprié pour réaliser la cession de tels titres. Autrement, ils seront cédés "vil prix" et le réinvestissement éventuel des ressources issues de leur cession dans d'autres valeurs peut ne pas rapporter le même rendement à terme.

C'est pour cette raison que nous suggérons une certaine souplesse dans la définition des seuils d'exposition au risque des OPSCM. Ces seuils doivent être respectés impérativement à la constitution du portefeuille ou à chaque reconstitution. Toutefois, si le dépassement intervient du fait de l'appréciation de certaines valeurs, il faudra attendre le moment favorable pour les céder ou pour procéder à leur ajustement.

Il reste cependant une préoccupation à laquelle nous n'avons pas encore trouvé de solution probante. Il s'agit du cas où le gérant passe un ordre pour une quantité à dispatcher entre plusieurs fonds et la totalité de l'ordre n'est pas exécutée au même cours et au même moment. Dans de pareil cas, comment devra se faire la ventilation entre les fonds de façon équitable ?

### **Paragraphe II : Est-il intéressant pour les fonds de la zone UEMOA d'investir dans d'autres zones ? Que faire ?**

La question se pose à partir du constat fait que certains OPCVM exerçant dans la zone UEMOA détiennent des liquidités importantes. En outre, les ratios de division des risques dépassent souvent le seuil autorisé. La raison fondamentale justifiant un tel comportement est l'insuffisance de valeurs sur la place et le faible niveau de liquidité du marché dans son ensemble.

En effet, le marché des actions dans l'espace UEMOA compte trente-neuf entreprises, tout secteur compris. Du côté du marché des obligations, il est animé par les émissions des Etats membres de l'union et celles de quelques entreprises et institutions régionales. On compte actuellement une vingtaine de valeurs sur ce marché. Quant au marché des titres de créances négociables (TCN), il est quasi inexistant actuellement.

Face à cette réalité, et avec le constat que la gestion collective est encore à une phase embryonnaire dans l'union, nous avons jugé utile de mener une réflexion synthétique et d'apporter notre contribution.

#### **I- L'autorisation modérée et contrôlée**

La détention d'une importante quantité d'espèces peut contrer la bonne réalisation des performances annoncées par les fonds. Il en est de même pour les placements bancaires que

ces derniers sont amenés à faire, faute de disponibilité d'actifs financiers suffisants, à moins de recourir à des actifs non négociés.

Ensuite, le dépassement des seuils de division des risques qu'opèrent les fonds existants peut porter préjudice à l'intérêt des épargnants individuels. En effet, au cas où l'une des entreprises, par exemple, faisait défaut, l'actif du fonds s'en trouverait réduit à proportion du poids des titres de cette entreprise dans le portefeuille ; cette réduction de l'actif se répercutera ensuite sur la valeur liquidative à la baisse.

Au regard des éléments énumérés ci-dessus et de l'accord de parité qui existe actuellement entre le franc CFA (Communauté Financière de l'Afrique) et l'Euro, nous suggérons l'ouverture, vers les marchés financiers de la zone EURO dans un premier temps, des fonds qui le souhaitent et en accord avec les souscripteurs. Cette ouverture se fera de façon progressive, après une période d'expérimentation réussie. Les deux places financières les plus dynamiques qui peuvent être recommandées sont la Bourse de Paris et celle de Frankfort.

En effet, du fait de la parité fixe entre le franc CFA et l'Euro, le risque de change est inexistant, du moins à court/moyen terme. Il restera le risque de marché et le risque pays. Ce dernier peut être mitigé par l'expérience et la grande avancée de ces pays dans le domaine du droit. Le risque spécifique peut être réduit voire éliminé par diversification (sectorielle). Ainsi, la détention des valeurs d'une même signature par le fonds sur cette zone ne peut excéder 10% de la fraction de son portefeuille investi sur la zone.

A cet effet, il faut que le gérant qui souhaite investir sur ces marchés apporte la preuve qu'il n'y a pas suffisamment de valeurs disponibles correspondant au profil de son fonds sur le marché financier de l'UEMOA. Pour l'obtention de l'agrément, il doit au préalable faire preuve de sa bonne connaissance des marchés sur lesquels il veut investir. En second lieu, il doit disposer des équipements informatiques nécessaires pour investir et suivre continuellement sa position en temps réel sur ces marchés. Il doit au minimum avoir un écran REUTERS ou BLOOMBERG. En outre, le rating (notation) minimum des entreprises à sélectionner ne peut être en dessous de "A" ou "AA". Par ailleurs, seuls les produits d'action et d'obligations classiques et les TCN seront admis. Tous les autres produits – tels que les produits structurés, les produits dérivés – sont exclus du champ d'investissement du fait de leur complexité et des risques implicites.

Un contrôle plus pointu peut être exigé par les autorités de tutelle sur la fraction étrangère du portefeuille. Une limite de risque de perte maximum peut également être envisagée en terme de "stop-loss" sur chaque ligne d'actifs étrangers. Le stop-loss sera défini par catégorie d'actifs selon qu'il s'agit d'actions, d'obligations ou de TCN. Dès que le niveau du stop-loss est approché, le gérant devra sortir de ses positions sur les valeurs concernées. Tout dépassement sera sujet à des sanctions après réparation de la perte additionnelle.

Pour ce faire, les autorités monétaires devront assouplir la réglementation des changes actuellement en vigueur. Cet assouplissement ne saurait être global. Il s'appliquera exclusivement et individuellement aux fonds orientés vers la zone Euro, notamment la Bourse de Paris et la Bourse de Frankfort. Les justificatifs de toutes les opérations réalisées sur la zone seront envoyés périodiquement aux autorités de tutelle avec la certification de l'établissement dépositaire.

Si à la suite de politiques favorables, le marché des émissions à la BRVM commence à se développer grâce à de recours croissants des opérateurs économiques aux financements de marché, il pourra être procédé à l'arrêt ou la suspension des placements sur les marchés étrangers. Il est question de développer les émissions des bailleurs bi et multilatéraux sur le marché, ce qui fournirait de "papier".

## **II- Les facteurs d'incitation au développement de la gestion collective et les profils de fonds pouvant être développés dans la zone UEMOA**

### **1- Les facteurs d'incitation au développement de la gestion collective**

Un développement harmonieux de la gestion collective s'opère en parallèle avec celui du marché financier. En effet, les OPCVM sont, au démarrage, demandeurs d'actifs financiers. Il faut, à l'opposé, une offre disponible pour permettre leur essor. Cette condition est également essentielle pour le dynamisme et la liquidité de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM).

En premier lieu, le projet d'ouverture d'un compartiment de PME/PMI à la BRVM actuellement en cours, avec un allègement des contraintes, est un atout potentiel pour l'animation du marché des émissions ou premier marché et du marché de l'occasion ou second marché. Il est souhaitable que la phase de mise en œuvre du projet voie le jour le

plutôt possible. Les entreprises répondant aux critères pourront lever des fonds sur le marché financier pour le financement de leurs investissements. Leur compétitivité s'en trouverait améliorée dans la mesure où les coûts de leurs ressources résultent directement de la qualité de leur signature. Du fait de cette relation *coûts des ressources/qualité de signature*, les entreprises cotées sont dans un processus continu d'amélioration de la gouvernance, de la flexibilité du management, de la transparence dans la gestion, de la fiabilité des informations publiques, toutes choses qui contribuent à la performance et à la pérennité des entreprises. Par ailleurs, un recours croissant des entreprises aux financements de marché accroît la compétition entre les établissements financiers à cause de la réduction de leurs emplois qui s'ensuit. En réaction, les banques procèdent à une réduction des taux d'intérêt en vue d'augmenter leurs emplois. Ce qui est une bonne situation pour la compétitivité des autres acteurs de la vie économique et l'investissement.

Pour que ce mécanisme fonctionne, il faudra en conséquence que les autorités de tutelle, la BCEAO, limitent la détention de valeurs mobilières par les banques, lesquelles se concentreront sur leur mission d'intermédiation financière et activités connexes.

Parallèlement, au plan de l'union, la conception et la mise en œuvre de politique d'incitation à la gestion collective devra être initiée pour absorber les nouvelles émissions. A ce sujet, le principal élément d'incitation est la fiscalité. Les actions seront plus favorisées que les obligations. L'avantage fiscal peut être offert sous forme d'une exonération partielle ou d'une faible taxation des plus-values, dividendes ou coupons ; ou encore sous forme de crédit d'impôt. Une détention d'actifs financiers intermédiée bénéficierait d'une fiscalité plus favorable qu'une détention directe. En effet, la plupart des ménages de la zone UEMOA, non seulement, n'ont pas une grande connaissance de la Bourse mais aussi comprennent moins facilement les informations financières qui leur sont présentées. Ainsi, encourager ces ménages à détenir directement des titres serait synonyme de les inciter à prendre des risques auxquels ils ne comprennent rien. C'est pourquoi, nous préconisons plutôt l'incitation à la gestion collective par les OPCVM.

Un autre facteur très important dans la promotion des OPCVM dans la zone UEMOA est la communication. La quasi totalité des quelques clients de banques que nous avons interrogés à Dakar, Lomé et à Cotonou sur leur connaissance, ne serait-ce que de nom, des OPCVM (SICAV, FCP) avouent n'y comprendre rien. Dans ces conditions, il est évident qu'ils ne

peuvent pas aller vers un produit qu'ils ne connaissent pas. Il en résulte que le premier défi à relever sera l'élaboration et la diffusion d'une campagne de communication bien structurée à travers les agents commerciaux et les guichets de banques et dans une certaine mesure les média.

## **2- Les profils de fonds pouvant être développés dans l'UEMOA**

Les profils de fonds développés dépendent des actifs financiers sous-jacents disponibles. A la Bourse de l'UEMOA, la BRVM, les principaux actifs traités sont les actions et les obligations (entreprises et Etats). Les TCN ne sont pas significatifs. En conséquence, le nombre de fonds pouvant être créés sur la base de ces actifs est très limité.

La formule FCP nous paraît plus appropriée pour l'espace UEMOA à cause de sa facilité de gestion et de la simplicité des procédures administratives d'une part, et de l'état embryonnaire de la gestion collective dans l'union d'autre part. Toutefois, on peut recourir à la SICAV pour les fonds de grande taille.

Les fonds de peuvent être tenus soit en parts/actions de distribution, soit en parts/actions de capitalisation, soit les deux à la fois

### ***a- Les fonds communs de placement d'entreprise (FCPE)***

Dans le but de développer l'actionnariat salarial des grandes entreprises, dont le standard peut être établi à l'échelle de l'union, les gouvernements définiront des politiques d'incitation à l'épargne salariale sous forme de système de participation aux bénéfices et des allègements fiscaux qui l'accompagnent. Un tel système contribue à améliorer le rendement des salariés, à les "domestiquer" et à les "sécuriser". Le FCPE est l'effort conjugué du personnel, de l'entreprise et de l'Etat. On peut citer l'exemple du FCPE de la SONATEL géré par la CGF-Gestion à Dakar. Très bien géré, ce fonds fait la fierté et le bonheur de tout le personnel de la SONATEL et constitue aujourd'hui une référence dans la zone.

### ***b- Les fonds actions UEMOA***

Ce sont des fonds actions diversifiés sectoriellement dans l'espace UEMOA. De profil de plus risqué, ils offrent des rendements également élevés. Ils correspondent aux personnes attirées par un gain maximum et aimant le risque.

***c- Les fonds actions diversifiés à la zone EURO***

***(France – Allemagne)***

Ils vaudront seulement si notre proposition de faire l'expérience d'une diversification modérée et contrôlée à la zone EURO est acceptée.

***d- Les fonds obligations de première catégorie***

Ils correspondent aux personnes qui sont averses au risque. Le risque de défaut est quasi inexistant.

***e- Les fonds obligations UEMOA***

Les fonds de ce profil sont un peu plus risqués que les fonds obligations de première catégorie. Ils sont destinés aux personnes un peu moins averses au risque.

***f- Les fonds obligations diversifiées à la zone EURO***

Ils dépendent également de la réponse qui sera réservée à notre proposition.

***g- Les fonds mixtes***

Ils sont la combinaison des produits d'actions et d'obligation. Ce sont des fonds à profil de risque moyen. Leur rendement est également moyen.

***h- Les fonds communs de placement à risque UEMOA***

Ils investissent dans les entreprises en création et les jeunes entreprises non cotées et à fort potentiel de croissance. Ils offrent des rendements élevés et affichent un niveau risque élevé. Ils favorisent l'innovation et l'investissement dans les secteurs porteurs.

**CONCLUSION**

La présente étude nous a permis de mieux comprendre l'expérience française de la gestion des fonds d'investissement OPCVM d'une part, et leur organisation fonctionnelle et technique d'autre part. Elle nous a, en outre, permis de tirer des enseignements de cette expérience pour la zone UEMOA.

A travers le déroulement de l'étude, nous avons relevé quelques insuffisances concernant notamment le caractère "régulier" et "à posteriori" du contrôle du dépositaire et la protection des intérêts des épargnants à travers l'obligation de respecter les ratios de division des risques dans le cas d'une appréciation substantielle d'un ou plusieurs titres du portefeuille du fonds.

Au regard de ces insuffisances, nous avons avancé quelques propositions de solutions. Pour la régularité du contrôle du dépositaire, notre proposition va d'au moins un contrôle exhaustif par semaine à un contrôle exhaustif par mois selon les types de fonds. Le contrôle à posteriori doit intervenir quarante-huit (48) heures maximum après la réalisation de l'opération objet du contrôle. Quant au respect des ratios de division des risques, nous avons proposé que ces ratios soient respectés impérativement à la constitution du portefeuille ou à chaque reconstitution. Toutefois, si le dépassement intervient du fait de l'appréciation de certaines valeurs, il va falloir attendre le moment favorable pour les céder ou pour procéder à leur ajustement.

Enfin, en ce concerne nos contributions, nous avons proposé des éléments d'incitation au développement des OPCVM dans l'espace UEMOA et une ouverture de certains fonds aux marchés européens avec des conditions de mise en œuvre. Par ailleurs, nos contributions s'étendent également à la proposition de profils de fonds pouvant être promus dans la zone UEMOA au regard de ses spécificités.

Les résultats auxquels nous avons abouti dans le cadre de cette étude sont loin de combler les attentes en matière des préalables nécessaires au développement des OPCVM dans la sous région UEMOA. Nous n'avons pu cerner tous les contours du problème. Cependant, ces résultats peuvent servir de base ou d'ouverture à d'autres études dans le domaine des fonds d'investissement en général et des OPCVM en particulier.

**SYNTHESE**

La première partie de ce document traite de la place spécifique des OPCVM et de leur apport à l'intermédiation financière. En premier lieu, nous avons passé en revue les principaux facteurs ayant favorisé le développement de la gestion collective en France. Il s'agit entre autres de la culture des Français, du recours croissant des entreprises au financement de marché, des avantages qu'offre la gestion collective aux souscripteurs ménages et entreprises, et de la volonté politique de développer cette forme de gestion et les vagues de privatisations des années 1970.

Ensuite, nous avons fait une synthèse de l'évolution des différents profils de fonds offerts depuis la création des premières SICAV en 1964 à ce jour.

Enfin, nous inspirant des travaux de P. ARTUS, nous avons avancé une analyse de l'impact, au plan macro, de l'intermédiation du placement de l'actif financier des ménages en Bourse sur la structure des placements financiers.

La deuxième partie, quant à elle, s'est consacrée aux aspects techniques de l'organisation et de la gestion d'un OPCVM d'une part, et à notre contribution au développement des OPCVM dans la zone UEMOA d'autre part. Dans un premier temps, nous avons développé les principaux éléments d'analyse conduite par le gérant de fonds dans le cadre de ses décisions d'investissement aussi bien sur le plan macroéconomique que sur celui des secteurs d'activité.

Dans un second temps, nous nous sommes intéressés aux différents intervenants dans la gestion fonctionnelle des fonds. Il s'agit pour l'essentiel de la société de gestion, du dépositaire, du commissaire aux comptes et des autorités de tutelle.

Au terme de l'étude, il a été relevé quelques insuffisances concernant les caractères "régulier" et "a posteriori" du contrôle du dépositaire, auxquelles des propositions de correction ont été formulées.

Enfin, notre contribution pour le développement des OPCVM dans l'UEMOA a porté sur la proposition de mesures d'incitation à la gestion collective d'une part, et sur l'ouverture modérée et contrôlée de certains fonds à d'autres marchés. Par ailleurs, il a été défini des profils de fonds pouvant être promus dans l'UEMOA au regard de ses spécificités.

**ABSTRAT**

The first part of this document is devoted to the place of the OPCVMs and their contribution to the financial intermediation. Firstly, we have reviewed the main reasons to which was due the development of the OPCVMs in France. These reasons are : the stock-exchange cultureless of the French public, the high demand for financial market instruments by companies, the advantages that the OPCVM offer to individuals and companies, and the government's will to develop this form of financial intermediaries and circumstance events as the privatizations of the public corporations of the 1970s.

Secondly, we have explored the evolvement of the different sort of funds offered to the public since 1964 when the first French Unit Trusts were created until today.

Based on P. ARTUS' studies, we have analysed the macro impact of the development of the investment funds on the financial investments structure.

The second part of the document was devoted to the technical aspects of the OPCVM' management. In the first time, we have developed the main factors analysed by the fund manager before decision-making about investment.

In the second time, we were interested in the actors implied in the operating management of OPCVM. The main actors are : the trust company, the trustee, the auditor and the Supervisory Authorities.

At the end of the study, we have discovered some insufficiencies concerning the "regular" and the "a posteriori" characters of the trustee control. We formulate some proposals for correction.

Finally, our contributions for the development of the OPCVMs in the UEMOA area concern, on the first hand, some suggestions about incentive measures leading to investment funds evolvement, and on the other hand, a progressive authorisation for certain funds toward foreign market. In addition, we have suggested some funds profiles that can be promoted in the UEMOA area.

# Table des matières

<b>Introduction</b> .....	1
<b>Première partie : La place spécifique des OPCVM et leur apport à l'intermédiation financière</b> .....	6
<b>Chapitre I : Qu'est-ce qu'un OPCVM ? - Les raisons de son développement</b> .....	7
<b>Section I : Qu'est-ce qu'un OPCVM ?</b> .....	7
<b>Paragraphe I : Définition et intérêt des OPCVM</b> .....	7
<b>I- Définition</b> .....	7
<b>II- L'intérêt des OPCVM</b> .....	8
<b>Paragraphe II : Les formes d'OPCVM et la valeur liquidative</b> .....	9
<b>I- Les formes d'OPCVM</b> .....	9
<b>1- Les SICAV</b> .....	9
<b>II- Les FCP</b> .....	10
<b>II- L'entrée/sortie</b> .....	11
<b>Section II : Les raisons du développement des OPCVM en France</b> .....	12
<b>Paragraphe I : La culture des Français, le recours croissant des entreprises aux financements de marché et les avantages de la gestion collective</b> .....	12
<b>I- La culture des Français face à l'investissement en bourse</b> .....	12
<b>II- Le recours croissant des entreprises aux financements de marché et Les avantages de la gestion collective</b> .....	12
<b>1- Le recours croissant des entreprises aux financements de marché</b> .....	12
<b>2- Les avantages de la gestion collective</b> .....	13
<b>Paragraphe II : La volonté politique de développer la gestion collective et les événements de circonstance</b> .....	14
<b>I- La volonté politique dans le développement de la gestion collective</b> ....	14
<b>II- Les événements de circonstance ayant favorisé le développement des OPCVM</b> .....	17
<b>Chapitre II : Quelques profils d'OPCVM et l'impact macro financier de la gestion collective</b> .....	19
<b>Section I : Quelques profils d'OPCVM</b> .....	19
<b>Paragraphe I : Les fonds fermés « SICAF », les fonds de court terme et les fonds à gestion classique à moyen – long terme</b> .....	19
<b>I- Les fonds SICAF et les fonds de court terme</b> .....	19
<b>1- Les fonds SICAF</b> .....	19
<b>2- Les fonds de court terme</b> .....	20
<b>a- Les fonds monétaires</b> .....	20
<b>b- Les fonds réguliers</b> .....	20
<b>c- Les fonds sensibles</b> .....	20
<b>II- Les fonds à gestion « classique » à moyen – long terme</b> .....	21
<b>1- Les fonds actions</b> .....	21
<b>a- les fonds actions diversifiés internationalement</b> .....	21
<b>b- Les fonds actions spécialisés géographiquement</b> .....	21
<b>c- Les fonds actions spécialisés sectoriellement</b> .....	22

2-	Les fonds "obligations" .....	22
a-	Les fonds obligataires domestiques .....	22
b-	Les fonds obligataires internationaux .....	23
c-	Les fonds d'obligations de premières catégories .....	23
d-	Les fonds d'obligations convertibles .....	23
<b>Paragraphe II :</b>	<b>Les fonds à gestion « quantitative » à moyen-long terme</b>	
et quelques autres fonds	.....	23
I-	Les fonds à gestion « quantitative » à moyen-long terme .....	23
1-	Les fonds indiciels .....	24
a-	La gestion indicielle passive de duplication .....	24
b-	La gestion indicielle active .....	25
2-	Les fonds assurés .....	25
a-	l'assurance de portefeuille par duplication d'un put .....	26
b-	L'assurance de portefeuille par achat de call .....	26
c-	L'assurance de portefeuille par achat de call-warrants .....	26
II-	Quelques autres fonds .....	27
1-	Les fonds composites .....	27
a-	Les fonds de fonds .....	27
b-	Les fonds "parapluie" .....	27
2-	Les fonds spéculatifs .....	28
3-	Les fonds hétérodoxes : les fonds « du cœur » .....	28
4-	Les fonds communs de placement à risque (FCPR) .....	28
a-	Les fonds de distribution .....	29
b-	Les fonds de capitalisation .....	29
c-	Les fonds à revenus .....	30
<b>Section II :</b>	<b>L'impact macro financier de l'intermédiation financière de marché</b> .....	30
<b>Paragraphe I :</b>	<b>L'analyse de l'évolution de la structure des placements</b> .....	31
I-	Première étape : accroissement des placements en actions .....	31
II-	Deuxième étape : report des placements vers les obligations et autres actifs illiquides .....	32
<b>Paragraphe II :</b>	<b>Les facteurs de différence entre les fonds d'investissement et les investisseurs individuels ayant favorisé l'évolution de la structure des placements et synthèse</b> .....	33
II-	Les facteurs de différence entre les fonds d'investissement et les investisseurs individuels ayant favorisé l'évolution de la structure des placements .....	33
1-	Les différences d'objectif .....	33
2-	Les différences de capacité d'investissement .....	34
3-	Les différences de contrainte .....	34
II-	Synthèse des effets de l'intermédiation financière sur la structure des placements financiers .....	34
<b>Deuxième partie :</b>	<b>L'organisation et la gestion des OPCVM et l'implication pour l'UEMOA</b> .....	36
<b>Chapitre I :</b>	<b>L'analyse des cycles et l'organisation de la gestion d'un OPCVM</b> .....	37
<b>Section I :</b>	<b>L'analyse des cycles économiques et des marchés et l'analyse des secteurs</b> .....	37

<b>Paragraphe I : L'analyse des cycles économiques et des marchés</b> ... ..	37
<b>I- La phase de reprise économique et la phase de maturation de la Croissance</b> ... ..	37
1- La phase de reprise économique ... ..	37
2- La phase de maturation de la croissance ... ..	38
<b>II- La phase de surchauffe économique et la phase de ralentissement ou freinage économique</b> ... ..	39
1- La phase de surchauffe économique ... ..	39
2- La phase de ralentissement ou freinage économique ... ..	39
<b>Paragraphe II : L'analyse des secteurs d'activité économique</b> ... ..	41
<b>I- Les phases de reprise : reprise économique, maturation et surchauffe</b> .....	41
<b>II- La phase de ralentissement</b> ... ..	42
<b>Section II : Les acteurs de la gestion et le fonctionnement d'un OPCVM</b> ... ..	43
<b>Paragraphe I : Les acteurs de la gestion d'un OPCVM</b> ... ..	43
<b>I- L'établissement promoteur, la société de gestion et le conseil d'administration</b> ... ..	43
1- L'établissement promoteur ... ..	43
2- La Société de Gestion d'OPCVM ... ..	44
3- Le Conseil d'Administration ... ..	45
<b>II- Le dépositaire, le commissaire aux comptes et les Autorités de Tutelle</b> ... ..	45
1- Le dépositaire ... ..	45
a- La fonction de conservation des actifs de l'OPCVM ... ..	46
b- La fonction de contrôle de la régularité des décisions de l'OPCVM ... ..	46
2- Le commissaire aux comptes ... ..	47
3- Les autorités de tutelle ... ..	47
<b>Paragraphe II : Le fonctionnement de l'OPCVM</b> ... ..	48
<b>I- La gestion financière, comptable et de valorisation et la commercialisation</b> ... ..	48
1- La gestion financière ... ..	48
a- L'allocation de portefeuille ... ..	48
- L'allocation tactique ... ..	48
- L'allocation stratégique ... ..	49
b- Les styles de fonds ... ..	49
2- La gestion comptable et de valorisation ... ..	50
a- L'enregistrement des opérations ... ..	51
b- La détermination de la valeur liquidative ... ..	51
2- La commercialisation ... ..	54
<b>II- Les produits et charges de gestion</b> ... ..	54
1- Les produits de gestion ... ..	54
a- Les frais de gestion ... ..	54
b- Les commissions de souscription et de rachat ou droits d'entrée et de sortie ... ..	55
c- Les autres produits ... ..	56
2- Les charges de gestion ... ..	57
a- Les charges salariales ... ..	57
b- les rétrocessions de commissions ... ..	57
c- La dotation aux amortissements et provisions ... ..	57

<b>Chapitre II : Le risque management et la contribution pour l'UEMOA</b> .....	58
<b>Section I : Le risque management</b> .....	58
<b>Paragraphe I : Les intervenants dans la gestion du risque</b> .....	58
<b>I- La mission de gestion opérationnelle des risques par la société</b> de gestion .....	58
1- La gestion des risques de portefeuille .....	58
2- La gestion du risque de crédit et risque de contrepartie .....	59
<b>II- Le contrôle des risques par les autres acteurs</b> .....	60
1- Le contrôle des risques opérationnels par le dépositaire Contrôleur .....	60
2- Le contrôle du commissaire aux comptes .....	60
3- Le contrôle de la maison mère .....	61
4- Le contrôle des autorités de tutelle .....	61
<b>Paragraphe II : Le dispositif informatique</b> .....	61
<b>I- Le système informatique</b> .....	61
<b>II- L'équipe « informaticiens »</b> .....	62
<b>Section II : Les suggestions et contribution</b> .....	62
<b>Paragraphe I : Le contrôle du dépositaire et la protection des intérêts des</b> Souscripteurs .....	62
<b>I- Le contrôle du dépositaire</b> .....	62
<b>II- L'intérêt des porteurs de parts ou d'actions d'OPCVM</b> .....	64
<b>Paragraphe II : Est-il intéressant pour les fonds de la zone UEMOA d'investir</b> dans d'autres zones ? Que faire ? .....	65
<b>I- L'autorisation modérée et contrôlée</b> .....	65
<b>II- Les facteurs d'incitation au développement de la gestion collective et</b> les profils de fonds pouvant être développés dans la zone UEMOA .....	67
1- Les facteurs d'incitation au développement de la gestion Collective .....	67
2- Les profils de fonds pouvant être développés dans l'UEMOA .....	69
<b>a-</b> Les fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) .....	69
<b>b-</b> Les fonds actions UEMOA .....	69
<b>c-</b> Les fonds actions diversifiés à la zone EURO .....	70
<b>d-</b> Les fonds obligations de première catégorie .....	70
<b>e-</b> Les fonds obligations UEMOA .....	70
<b>f-</b> Les fonds obligations diversifiées à la zone EURO .....	70
<b>g-</b> Les fonds mixtes .....	70
<b>h-</b> Les fonds communs de placement à risque UEMOA .....	70
<b>Conclusion</b> .....	71

**BIBLIOGRAPHIE**

## Ouvrages

LORENZINI F. (2005), *SICAV et FCP Apprenez à choisir les meilleurs*, Gualino éditeur, Paris.

AUVERNY-BENNETOT P. (2003), *La gestion d'actifs en France : Aspects économiques*, Revue Banque, Paris.

GALLAIS-HOMONNO G. (1995), *SICAV et Fonds Communs de Placement, les OPCVM en France*, Presse Universitaire de France (2<sup>e</sup> éd.), Paris.

## Revue

ARTUS P. (2005), « L'intermédiation de la gestion de l'épargne change-t-elle la structure des placements financiers, donc l'équilibre financier ? », *FLASH*, n°2005 – 220, pp. 2-3

BOYS P. et J. L. EMERY (2003), « La nouvelle directive européenne », *Banquemagazine*, n°644, p. 44

BNP PARIBAS (2005), « OPC News », *Flash back*, n° de septembre 2005, pp. 17-18

## Textes de loi et règlements (français)

Règlement n°2003-2 du 2 octobre 2003 relatif au plan comptable des OPCVM

Instruction de novembre 1993 relative aux missions et moyens du dépositaires d'OPCVM

Fiches techniques de janvier 1996 relatif à la gestion des produits collectifs

## Autres (Etudes d'impact)

Conseil National de Crédit (1993), « Incidence du développement des OPCVM sur l'activité des établissements de crédit », Imprimerie des Journaux Officiels, Paris.