



Centre Africain d'Etudes Supérieures en Gestion

- CESAG -

Master en Banque et Finance

- MBF -

Année académique : 2009 -2010

Option : Marchés financiers et finance d'entreprise

Thème :

**DYNAMISATION DU MARCHÉ FINANCIER
REGIONAL DE L'UEMOA, QUELLE
CONTRIBUTION DES OPCVM ?**

Présenté par :

Agostinho Romain EBROTIE

9^{ème} Promotion MBF

Sous la Direction de :

M. BOSSOUKPE Ripert

Directeur des émetteurs au CREPMF

ABIDJAN, NOVEMBRE 2011

TABLE DES MATIERES

DEDICACE	iv
REMERCIEMENTS	v
LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS	vi
LISTE DES TABLEAUX ET FIGURES	vii
Resumé	lix
ABSTRACT	x
INTRODUCTION GENERALE	1
PARTIE I : Les OPCVM et les marchés financiers	4
CHAPITRE I : LES MARCHES FINANCIERS : FONCTION ECONOMIQUE, ORGANISATION ET FONCTIONNEMENT	6
I. Fonction économique des marchés financiers	6
A. Les marchés financiers, lieux de mobilisation des capitaux	6
B. Les marchés financiers, lieux de placement de l'épargne	7
C. Les marchés financiers, lieux de couverture et de partage des risques	7
II. Organisation des marchés financiers	9
A. Les gestionnaires du marché	9
B. Les intermédiaires commerciaux des marchés financiers	11
C. Les utilisateurs finaux des marchés financiers	11
III. Fonctionnement des marchés financiers	12
A. Emission de titres financiers	13
B. Echanges de titres financiers	13
C. Autres activités des marchés financiers	14
CHAPITRE II : LES OPCVM : DEFINITION, ORGANISATION ET FONCTIONNEMENT	15
I. Définitions et typologie des OPCVM	15
A. Définition d'un OPCVM	15
B. La classification des OPCVM	16
II. L'organisation et le fonctionnement des OPCVM	17
A. L'agrément	17
B. L'actif et le passif des OPCVM	18
C. L'information financière	19
III. La réglementation des OPCVM	20
A. Les règles comptables	20
B. Les organes de contrôle	20
C. Les normes prudentielles	21

PARTIE II : ROLE DES OPCVM DANS LE DEVELOPPEMENT DU MARCHÉ REGIONAL	24
CHAPITRE III : LE MARCHÉ FINANCIER REGIONAL ET LES OPCVM DE LA ZONE UEMO	26
I. Organisation du Marché Financier Régional de l'UEMOA	26
A. Le Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF).....	26
B. La bourse régionale des valeurs mobilières (BRVM)	27
C. Le Dépositaire Central/Banque de Règlement (DC/BR).....	28
II. Activités du Marché Financier Régional (MFR)	28
A. Emissions de titre financier sur le MFR de la zone UEMOA	28
B. Les échanges de titre financier sur le MFR de la zone UEMOA	29
C. Les autres activités du Marché Financiers Régional (MFR) de la zone UEMOA.....	31
III. Les OPCVM disponibles dans la zone UEMOA	31
A. Procédure d'agrément des OPCVM dans la zone UEMOA.....	32
B. Réglementation des OPCVM dans la zone UEMOA.....	33
C. Activité des OPCVM de la zone UEMOA.....	36
CHAPITRE IV : CONTRIBUTION DES OPCVM A L'ÉVOLUTION DU MFR, BILAN ET PERSPECTIVE	39
I. Contribution des OPCVM à l'ÉPARGNE, A L'OFFRE DE support de placement et a la diversification des risques.....	39
A. Les placements en OPCVM sur le marché financier régional et les dépôts bancaires rémunérés.....	39
B. Contribution des OPCVM à l'offre de titres financiers.....	41
C. Contribution des OPCVM au partage des risques.....	42
II. Analyse critique de cette contribution	54
A. Problèmes relatifs aux taux d'intérêt et au manque d'action.....	54
B. Problème réglementaire et de publication.....	54
Recommandations.....	57
Conclusion.....	59
ANNEXES	61
BIBLIOGRAPHIE	64

DEDICACE

A ma fille,

Ava Lilah EBROTIE, trouve dans ce modeste travail intellectuel, l'expression de mon effort pour arriver à te donner un bon exemple de réussite.

Bon vent et longue vie.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

REMERCIEMENTS

Je tiens à témoigner ma profonde gratitude et mes vifs remerciements à :

- Monsieur Edoh Kossi AMENOUVE, Secrétaire Général du CREPMF, pour l'opportunité qu'il m'a offerte de réaliser mon stage de fin d'étude dans l'institution qu'il dirige ;
- Monsieur Ripert BOSSOUKPE, Directeur des Emetteurs, dont l'encadrement au quotidien et la disponibilité ont grandement contribué à la réalisation de ce travail ;
- Monsieur Jean François BROU, Directeur Général de Ecobank Asset Management (EAM), pour ses avis techniques qui ont contribué à améliorer mes connaissances des techniques financières ;
- Tout le personnel du CREPMF, en particulier aux agents Dramane DIARRA, Wilfried HUNZUNKEN, Amédjrovi DAKOU et Arouna OUEDRAOGO pour leur soutien et leur aide ;
- Monsieur KOFFI Julien, Directeur département trésorerie Ecobank Sénégal pour ses conseils et son assistance ;
- Ma famille : mon oncle KOUADIO Kouakou Dieudonné et son épouse, ma mère KOUADIO Affoué Claudine et mon amie YAO Affoué Valérie pour leur indéfectible soutien.

Enfin, je remercie vivement tous ceux qui, de près ou de loin, ont contribué à l'aboutissement de ce projet.

LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS

AMF :	Autorité des Marchés Financiers
ANB :	Antenne Nationale de Bourse
BCEAO :	Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
BRVM :	Bourse Régionale des Valeurs Mobilières
CEE :	Communauté Economique Européenne
CIF :	Canadian Investment Fund
CMF :	Conseil des Marchés Financiers
COB :	Commission des Opérations de Bourse
CR :	Conseil Régional
CREPMF :	Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers
CSD :	Central Securities Depository
DC/BR :	Dépositaire Central/Banque de Règlement
ERISA :	Employee Retirement Income Security Act
FCFA :	Franc de la Communauté Financière Africaine
FCP :	Fonds Commun de Placement
FSA :	Financial Services Authority
IRA :	Autorité des Marchés Financiers
MF :	Marché Financier
MFR :	Marché Financier Régional
MEDAF :	Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers
OC :	Obligation convertible
OCDE :	Organisation de Coopération et de Développement Economique
OPCVM :	Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
PME :	Petite et Moyenne Entreprise
SA :	Société Anonyme
SARL :	Société A Responsabilité Limitée
SEC :	Securities and Exchange Commission
SICAF :	Société d'Investissement à Capital Fixe
SICAV :	Société d'Investissement à Capital Variable
SGI :	Société de Gestion et d'Intermédiation
TCN :	Titre de Créances Négociables
TMM :	Taux de Marché Monétaire
UEMOA :	Union Economique et Monétaire Ouest Africaine
UMOA :	Union Monétaire Ouest Africaine

LISTE DES TABLEAUX ET FIGURES

Tableaux

Tableau 1 : Périodicité de la diffusion de la Valeur liquidative selon la nature de l'OPCVM.....	19
Source : Dictionnaire Permanent Épargne et Produits Financiers, OPCVM (fonds communs de placement-SICAVA), feuillets 65 (20 avril 1999)	19
Tableau 2 : Évolution du marché primaire (en millions de FCFA)	29
Tableau 3 : Évolution du marché secondaire	30
Tableau 4: Liste des OPCVM de la zone UMOA	32
Source : www.CREPMF.org/OPCVM-statistiques/ , (2010)	32
Tableau 5: Évolution du portefeuille des OPCVM.....	37
Tableau 6: Dépôts bancaires rémunérés 2008-2009-2010.....	41
Tableau 7: Actifs nets des OPCVM 2008-2009-2010	41
Tableau 8: Portefeuille titres et placements monétaires	42
Tableau 8 : Calcul des rendements de l'indice BRVM Composite en 2008.....	47
Tableau 9 : Calcul des rendements de l'indice BRVM Composite en 2009.....	49
Tableau 10 : Calcul des rendements de l'indice BRVM Composite en 2010.....	50
Tableau 11 : Récapitulatif des indices de performance en 2008	51
Tableau 12 : Classification 2008 des OPCVM selon les indices de performance	51
Tableau 13 : Récapitulatif des indices de performance en 2009	52
Tableau 14 : Classification 2009 des OPCVM selon les indices de performance	52
Tableau 15 : Récapitulatif des indices de performance en 2010	53
Tableau 16 : Classification 2010 des OPCVM selon les indices de performance	53
Tableau 17 : Calcul des rentabilités des OPCVM 2008-2010 :	61
Tableau 18: calcul des différents paramètres Année 2008	63
Tableau 19: calcul des différents paramètres Année 2009	63
Tableau 20: calcul des différents paramètres Année 2010	63

Figures

Figure 1 : Evolution des actifs gérés par les OPCVM	37
Figure 2 : Evolution du nombre des OPCVM.....	37
Figure 3 : Valeur BRVM Composite en 2008	48
Figure 4 : Valeur BRVM Composite en 2009	49
Figure 5 : Valeur BRVM Composite en 2010	50

CESAG - BIBLIOTHEQUE

RESUME

Le marché financier a pour fonction principale d'allouer les ressources d'épargne vers les emplois productifs afin d'aider à la croissance et au développement de l'économie.

Après plus de dix ans d'existence, celui de la zone UEMOA n'a encore qu'un modeste impact dans le financement de son économie.

Cette étude examine ce que les placements en OPCVM (Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières) peuvent apporter comme contribution pour améliorer les conditions d'intégration du système financier à l'économie réelle. La démarche adoptée dans ce travail envisage l'analyse de données statistiques. Les résultats détaillés de l'analyse de l'environnement financier des OPCVM sur la période 2008 à 2010 nous donnent des indicateurs de performance qui sont ensuite rapprochés avec l'indicateur de marché financier qu'est le BRVM Composite.

Les OPCVM qui ont pour fonction d'optimiser la collecte de l'épargne et le financement des entreprises sont des traits d'union entre les investisseurs et la bourse. Dès lors, ils s'imposent comme des instruments permettant d'assurer l'attraction à des places financières et, partant, le développement du Marché Financier Régional. Dans bien des endroits au monde, ces organismes ont fait leurs preuves dans le développement de l'économie. Ces produits offrent de nombreux avantages tels que la sécurité, la liquidité et la rentabilité.

Quoi que les résultats de notre étude affichent des performances négatives dues principalement au faible nombre de sociétés cotées, nous recommandons que certaines mesures correctives soient prises. Notamment une forte implication des pouvoirs publics dans l'animation et le développement du marché, à travers :

- la création de lois relatives aux OPCVM, visant à orienter l'épargne vers ces fonds ;
- les privatisations d'entreprises publiques par le canal du marché ;
- l'encouragement des grandes entreprises à s'introduire en bourse ;
- la facilitation de l'accès des PME au marché financier par la création d'un compartiment dédié.

ABSTRACT

The financial market's main function is to allocate the savings to productive employment to assist in the growth and development of the economy. After more than ten years of existence, that of the UEMOA zones yet only a modest impact in the financing of the economy. This study examines what the fund can make investments as a contribution to improve the integration of the financial system to the real economy. The approach adopted in this work considers the analysis of statistical data. Detailed results of the analysis of the financial environment of mutual funds over the period 2008 to 2010 gives performance indicators which are then reconciled with the indicator of financial market that is the BRVM Composite.. Mutual funds whose function is to optimize the collection of savings and corporate finance are a bridge between investors and the stock market. Therefore, they needed as instruments to ensure the attraction of financial markets and hence the development of regional financial market. In many places in the world, these organizations have proven themselves in the development of the economy. This product has many advantages such as security, liquidity and profitability.

Whatever the results of our study show negative performance mainly due to the low number of listed companies, we recommend that some corrective action. Including high government involvement in the animation and market development, through:

- the creation of laws relating to mutual funds, to channel savings to these funds,
- privatization of public enterprises through the channel market,
- encouraging large companies to go public,
- to facilitate access of SMEs to financial market by creating a dedicated area.

INTRODUCTION GENERALE

1. Contexte et justification

Le financement de l'économie a été pendant longtemps, le fait essentiellement des banques. Il y a 10 à 15 ans, l'on estimait en France, à titre d'exemple, que l'économie était financée à hauteur de 80% par des crédits bancaires et de 20% seulement par un recours aux marchés des capitaux. Aujourd'hui, l'on estime dans ce même pays que le financement se fait à parts égales entre les banques et les marchés de capitaux (50 % et 50%). Le passage obligé par le système bancaire n'est plus l'unique moyen de financement, la possibilité d'un financement direct sur le marché est de plus en plus accrue dans les pays développés. L'émergence des marchés de capitaux a favorisé la confrontation de l'offre et de la demande, ce qui a permis de passer d'une économie d'endettement qui privilégie l'intermédiation bancaire, à un mode de financement moins coûteux et plus souple à savoir le marché financier.

Dans la foulée, pour ne pas échapper à cette évolution, l'UEMOA a initié la mise en place d'un marché financier régional dans l'objectif d'élargir la gamme de services financiers, en vue de contribuer au financement du haut du bilan des entreprises et, plus généralement, à la promotion de l'investissement avec l'institution d'une Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM). La décision formelle de création de la BRVM a été prise le 17 décembre 1993 par le Conseil des Ministres de l'Union Monétaire Ouest Africain (UMOA). Mais ce n'est que le 18 décembre 1996 que les différents travaux initiés par la BCEAO, de concert avec les Etats membres, ont abouti à la constitution de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières SA.

Le marché financier est le lieu d'expression de la confrontation de l'offre et de la demande de capitaux. L'offre et la demande émanent des agents économiques que sont : l'Etat, les entreprises, les particuliers et " l'extérieur ". Les transactions portent sur des valeurs mobilières (actions, obligations et valeurs assimilées) ou sur les nouveaux instruments financiers (contrats à terme, contrats d'option,...). Mais plus de dix ans après le démarrage de ses activités, la contribution du marché financier régional au financement des économies reste encore marginale. Sur la période de 2001 à 2008, les émissions brutes d'obligations ne représentent que 4,8 % des investissements par an dans l'Union. En outre, près de 80 % du montant des émissions obligataires réalisées sur le marché primaire de l'Union sont le fait des Trésors publics. Le nombre d'entreprises cotées est quasiment resté statique à 38.

Ceci a conduit les autorités de l'Union à envisager une série de réformes touchant aussi bien le cadre réglementaire que l'infrastructure technique du marché financier.

Dans cette perspective, les responsables du système financier de la zone UEMOA ont réaménagé à partir 2010 le cadre réglementaire relatif à l'organisation, à la gestion et au fonctionnement des Organismes de Placements Collectifs en Valeurs Mobilières (OPCVM) qui existait depuis 1999. C'est la réforme du marché financier qui donne plus d'opportunités pour le placement de l'épargne en faveur des investisseurs institutionnels et particuliers.

La création des OPCVM rend les marchés financiers accessibles à tous, y compris aux petits épargnants qui n'ont aucune connaissance en finance.

Les OPCVM permettent à chacun de bénéficier des services de gestionnaires professionnels qui investissent les sommes qui leur sont confiées dans un ensemble de valeurs mobilières, pour l'essentiel des actions et des obligations, dans l'optique de les faire fructifier dans des conditions de gestion optimales de performance (accès au marché financier) et de sécurité (diversification des risques). Ces capitaux gérés de manière collective constituent une partie importante de la capitalisation boursière.

Le marché des OPCVM de la zone s'est accru et est constitué aujourd'hui de vingt et une structures (21) contribuant ainsi à l'augmentation des transactions totales du marché des capitaux.

2. Problématique

Dans les économies développées, les OPCVM occupent une position centrale au niveau du marché financier. Ils constituent un outil essentiel pour le développement du marché financier. Il est impératif de se poser la question suivante :

Quelle contribution des OPCVM dans la dynamisation du Marché Financier Régional de la zone UEMOA ?

3. Objectifs

La présente étude met en lumière l'impact que les OPCVM peuvent avoir sur la dynamisation du Marché financier régional de la zone UEMOA.

Elle ambitionne particulièrement de démontrer aux entreprises, aux particuliers et à toute autre personne pouvant intervenir sur le marché financier sous-régional que les OPCVM sont un puissant outil de développement économique et financier.

4. Intérêts

L'intérêt de la présente étude est d'expliquer le marché financier aux populations de la zone UEMOA. Le marché financier est encore difficile à comprendre pour la plus grande partie de la population. Vu l'importance accordée à la finance et le retard que connaissent les populations de l'espace UEMOA et de l'Afrique entière dans ce domaine, nous avons jugé nécessaire d'entreprendre une étude sur un aspect du marché financier à travers le rôle que peut jouer l'OPCVM pour les entreprises, les Etats et les épargnants en vue d'une meilleure perception et compréhension.

5. Méthodologie

Pour mener notre étude, la méthodologie choisie consiste à faire d'abord de la recherche documentaire. Ainsi nous nous intéresserons, d'une part, aux ouvrages généraux traitant de la question et d'autre part, aux données secondaires disponibles à travers les divers mémoires, études et publications réalisés sur les thèmes du Marché financier régional de l'UEMOA et des OPCVM. Cette phase nous permettra d'avoir une bonne compréhension du sujet.

Ensuite, nous procéderons à une collecte d'information auprès du CREPMF, de la BRVM et d'autres sources sur Internet notamment. Ces informations seront traitées et analysées à l'aide d'outils statistiques (la moyenne, la variance la covariance et l'écart-type), financiers (les ratios de Treynor, Sharp et Jensen, le MEDAF). Les résultats issus de ces analyses nous permettront de tirer les leçons et de proposer des recommandations visant un meilleur dynamisme du Marché financier régional.

6. Plan de travail

Ce mémoire porte sur les OPCVM, plus précisément sur les FCP (Fonds Commun de Placement) et les SICAV (Société d'Investissement à Capital Variable) de la zone UEMOA. Dans sa première partie, il présente les généralités des marchés financiers en insistant sur leur organisation et fonctionnement. Nous aborderons ensuite la définition et l'organisation des OPCVM, pour présenter par la suite un exposé détaillé sur les OPCVM d'une part à travers le cadre juridique et réglementaire et d'autre part du point de vue organisation et fonctionnement.

La deuxième partie de notre travail mettra l'accent sur l'impact qu'a produit les OPCVM dans l'évolution du marché financier en étudiant d'une part, l'environnement des OPCVM, puis, d'autre part, le bilan partiel des OPCVM sur le MFR. Tout en décrivant le Marché financier régional et son parallèle avec les OPCVM.

PARTIE I : LES OPCVM ET LES MARCHES FINANCIERS

Les marchés financiers sont les lieux où sont effectuées les transactions sur des actifs financiers, ils comportent plusieurs compartiments dont les principaux sont : le marché de la dette où s'échangent des titres de créances, le marché monétaire, pour les dettes à court terme, le marché obligataire, pour les dettes émises à moyen et long terme sous forme d'obligations, le marché des changes où s'échangent les devises, le marché d'actions où les titres sont représentatifs des capitaux propres des sociétés émettrices. L'existence de tels marchés a pour objectif principal de permettre aux épargnants et aux investisseurs de disposer respectivement d'opportunités de placement diversifiées et de possibilités de financement à des conditions optimales. Nous verrons dans cette première partie les Marchés financiers et leur fonctionnement, en nous focalisant sur l'un de ses produits à savoir les OPCVM.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

CHAPITRE I : LES MARCHES FINANCIERS : FONCTION ECONOMIQUE, ORGANISATION ET FONCTIONNEMENT

Toutes les crises financières et économiques de ses dix dernières années ont eu pour cause principale le Marché financier (MF) qui sans risque de se tromper est un pilier essentiel des économies modernes. Pourtant la connaissance que l'on a du MF est sommaire et semble se résumer quelque fois à la bourse et ses produits traditionnels que sont les actions et les obligations.

Dans ce chapitre, nous tenterons une présentation du MF tout en insistant sur le rôle qu'il joue dans l'économie et d'expliquer son fonctionnement sans oublier de décrire son organisation et ses différentes composantes.

I. FONCTION ECONOMIQUE DES MARCHES FINANCIERS

A. Les marchés financiers, lieux de mobilisation des capitaux

Le MF est généralement décrit comme le lieu de rapprochement des agents à capacités de financement et de ceux à besoins de financement. Avant l'apparition des MF, une grande partie des ressources était investie dans les placements liquides traditionnels tels que les dépôts à vue, dépôts d'épargne à court terme et les bons à court terme. L'investissement s'est progressivement organisé vers le MF à travers les actifs financiers que sont les valeurs mobilières : les actions¹ et obligations². « Entre les valeurs mobilières et les placements traditionnels, il y a les Titres de créances négociables (TCN) : les certificats de dépôt³, les bons du Trésor⁴, les billets de trésorerie⁵ qui constituent des produits de placement et de mobilisation de capitaux à court terme sur le MF.

Tous ces instruments font du MF un marché unifié et accessible à tous les agents économiques, tant pour prêter ou investir que pour emprunter ou collecter des fonds à toutes échéances »⁶.

¹ Les actions sont des titres de propriété d'une entreprise destinés à constituer ou renforcer ses fonds propres. Elles rapportent une participation aux bénéfices, le dividende et ne sont pas destinées à être remboursées.

² Les obligations sont des titres d'emprunt à moyen et long termes rapportant un intérêt.

³ Sont émis par les établissements de crédit, leur durée varie de dix jours à deux ans.

⁴ Emis pour une durée allant jusqu'à cinq ans par l'Etat

⁵ Sont émis par les entreprises pour une durée allant de dix jours à un an.

⁶ Jean-Pierre PATAT: Monnaie et système financier et politique monétaire, Les marchés de capitaux, 6e édition, Economica, page 101-103.

B. Les marchés financiers, lieux de placement de l'épargne

Les instruments de placement⁷ offerts sur le marché sont généralement les valeurs mobilières que l'on peut classer en deux catégories en fonction de leur durée de placement.

Les actions et les obligations pour le long terme et les titres de marché monétaire ou titres de créances négociables pour les instruments à plus court terme.

Les TCN ne sont pas des valeurs mobilières parce que non contrôlés par la Commission des opérations de bourse (COB) mais par le Comité de réglementation bancaire et financier en France.

C. Les marchés financiers, lieux de couverture et de partage des risques

Les principaux instruments du MF que sont les actions et les obligations ne garantissent pas toujours les profits escomptés par les investisseurs à cause de l'instabilité des paramètres de marché, comme les taux d'intérêt, les taux de change, etc.

Le MF est donc un univers relativement instable dont l'indicateur et le témoin principal sont la volatilité du prix en bourse des titres.

Pour se prémunir contre les risques, le MF va se doter de moyens que sont :

- la diversification des risques
- le recours au marché des dérivés

1. La diversification des risques

Elle peut-être géographique ou par type de valeur.

- géographique : L'épargnant dont l'intention est d'investir exclusivement dans une région court un risque plus important que celui qui opte pour plusieurs régions. Car, une crise affectant la seule région aura un impact important sur son investissement. Le risque est plus faible quand les places financières d'investissement sont nombreuses.

- type de valeur (les actions, les obligations, les TCN etc....) : celui qui concentre son investissement sur un seul type de valeur est plus exposé que s'il investissait sur plusieurs types de valeur.

⁷ Jean-Pierre PATAT: *Monnaie et système financier et politique monétaire, Les marchés de capitaux, 6e édition, Economica, page 101-103.*

Il existe pour ce faire des organismes comme les OPCVM dont c'est le métier et la vocation.

2. Le recours aux marchés dérivés

« Un marché de dérivés (des obligations et des actions) commercialise des titres définis par rapport au risque, est institué pour venir au secours des investisseurs et des entreprises pour contrebalancer l'instabilité.

En Europe et aux Etats-Unis, l'on a des marchés réglementés de produits dérivés spécialisés dans les contrats à terme et les options sur actions ou sur indices, et des marchés réglementés de produits dérivés spécialisés dans les contrats à terme et options sur les taux d'intérêt et les marchandises.

L'un des objectifs principaux de ces marchés est d'assurer la couverture du risque de taux subi à la fois par l'émetteur et le souscripteur d'un titre d'emprunt (obligation, bon du Trésor) en cas de variation des taux d'intérêt. En rappelant la relation qui existe entre le prix d'un titre et son taux de rendement, l'on voit que le souscripteur redoute une hausse des taux d'intérêt qui entraînerait une perte en capital. De son côté, l'émetteur de l'obligation craint une baisse des taux d'intérêt, car il aurait mieux valu qu'il attende un peu afin d'émettre des titres à des conditions plus avantageuses. Une solution consiste à émettre des obligations à taux variables. Cependant, chaque agent peut également se couvrir contre son risque à l'aide de contrats à terme. Ces contrats permettent de figer les positions de l'émetteur et du souscripteur au plus tard jusqu'à son échéance. Le premier se prémunit contre une évolution à la baisse et le second contre une évolution à la hausse. La transaction prendra la forme d'un contrat négociable standardisé qui a un cours coté.

L'autre objectif est d'assurer la couverture contre le risque de variation défavorable du cours d'une valeur mobilière. Ainsi un agent qui s'engage à vendre une certaine quantité de titres dans un mois redoute une chute du cours entre-temps. Inversement, un agent qui s'engage à acheter une certaine quantité d'un titre dans un mois redoute une hausse du cours. La protection contre ce risque passe par l'achat d'une « option ». Il s'agit d'un contrat qui donne à son détenteur le droit et non l'obligation d'acheter ou de vendre une certaine quantité de titres (le sous-jacent) à un cours fixé à l'avance (le prix d'exercice) et à une date ou jusqu'à une échéance choisie à l'avance. Pour bénéficier de ce droit, l'acheteur paie à l'émetteur de l'option une somme appelée premium ou prime, que l'option soit exercée ou non. Les options d'achat sont appelées « **calls** » et les options de vente « **put** ». »⁸

⁸ Cours de Mr DIEMER, IUFM AUVERGNE, ECONOMIE – GESTION, 4e PARTIE : LE FINANCEMENT DE L'ECONOMIE, CHAPITRE 14 : LES MARCHES FINANCIERS (P 471-472)

II. ORGANISATION DES MARCHES FINANCIERS

A. Les gestionnaires du marché

Les gestionnaires du MF se distinguent en deux grands ensembles, à savoir : l'organe de tutelle garant de l'intérêt public et la bourse, le DC/BR et les sociétés de bourse d'intérêt privé.

1. L'autorité de régulation

La régulation et la surveillance s'exercent sur les deux composantes du système financier : marchés et intermédiaires financiers.

En ce qui concerne les marchés, elles portent essentiellement sur les comportements et les pratiques des acteurs des marchés en créant un environnement sûr pour les émetteurs, les investisseurs et les intermédiaires.

Pour ces derniers, la régulation et la surveillance s'exercent à trois niveaux⁹ :

- L'agrément, c'est-à-dire la sélection des entités qui exercent le métier d'intermédiaire financier.
- La réglementation, c'est-à-dire la mise au point des dispositions qui régissent la gestion des intermédiaires financiers ainsi que les opérations du marché.
- La supervision, c'est-à-dire la surveillance du respect de la réglementation et l'appréciation des risques encourus par les intermédiaires financiers. Cette fonction est généralement assortie de sanction.

Dans la zone UEMOA, le Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF) est l'autorité de régulation du marché financier régional.

2. La bourse de valeurs

« Les Bourses des valeurs sont un lieu où s'échangent différents produits financiers, dont les plus connus sont les actions et les obligations.

La Bourse joue le rôle d'être un lieu de placement pour les investisseurs. Le marché boursier est scindé en deux sous marchés qui sont respectivement le marché primaire et le marché secondaire.

⁹ Jean-Pierre PATAT : Monnaie et système financier et politique monétaire, Les marchés, 6e édition, Economica, page 223-243

La Bourse joue un rôle primordial dans l'économie contemporaine, les entreprises y trouvent une partie des capitaux nécessaires à leur expansion tandis que l'Etat peut y financer le déficit de ses comptes.

Au contraire des marchés de gré à gré sur lesquels les échanges s'effectuent par accord bilatéral entre un acheteur et un vendeur, la Bourse est un marché réglementé qui organise :

- La liquidité, c'est à dire la facilité des échanges par la concentration du plus grand nombre possible d'ordres d'achat et de vente ;
- L'égalité entre tous les intervenants par la transparence et l'accès instantané au marché ;
- La sécurité, par la garantie que les acheteurs seront livrés et les vendeurs payés à date déterminée.»¹⁰

3. *Le dépositaire central.*

« Un dépositaire central est un organisme où sont déposés les titres, valeurs mobilières ou titres de créances négociables, détenus, en propre ou au nom de leurs clients, par les intermédiaires financiers que sont les banques et les courtiers.

Le dépôt par un investisseur des certificats (papier) représentatifs des titres auprès de son intermédiaire financier entraîne l'inscription de ces titres sur le compte de l'investisseur chez cet intermédiaire ; à son tour, le dépôt de ces titres chez le dépositaire central par l'intermédiaire entraîne une inscription sur son compte. L'on dit alors de ces certificats qu'ils sont immobilisés : le dépositaire central joue le rôle de coffre-fort.»¹¹

L'on compte généralement au moins un dépositaire central par pays dans l'UEMOA, il s'agit du Dépositaire Central-Banque de Règlement (DC/BR).

Le dépositaire central appelle *affilié* l'intermédiaire qui y a domicilié un compte. Ainsi, le transfert de titres par un client ayant un compte ouvert chez un tel intermédiaire au profit d'un autre client de ce même intermédiaire n'entraîne plus de mouvement physique de certificats, mais un mouvement d'écritures sur les deux comptes concernés.

Le procédé est le même pour un transfert au profit d'un client domicilié chez un autre intermédiaire, à condition que celui-ci soit lui aussi affilié du dépositaire central.

¹⁰ <http://funnybourse1.free.fr/fiche5.htm> consulté le 04-01-2011

¹¹ http://fr.wikipedia.org/wiki/D%C3%A9positaire_central consulté le 04-01-2011

B. Les intermédiaires commerciaux des marchés financiers

Les demandeurs et les offreurs de capitaux¹² sont mis en relation par les établissements de crédit et les sociétés d'investissement, qui assurent les émissions grâce à leur réseau. Les intermédiaires conseillent l'émetteur sur l'opportunité et le volume de l'émission. Ils mettent à la disposition de ce dernier leurs guichets et perçoivent à ce titre une commission de guichet. Parmi les intermédiaires nous pouvons citer :

- ✓ Les banques qui jouent traditionnellement un rôle d'intermédiaire entre les agents excédentaires et les agents déficitaires de l'économie à l'échelle nationale comme à l'échelle internationale.
- ✓ Les intermédiaires boursiers qui sont des sociétés d'intermédiation, personnes physiques ou morales. Ils interviennent sur les marchés boursiers et y assurent toutes les opérations afférentes (émission des titres, achat-vente des titres), le conseil et la gestion de portefeuilles.
- ✓ Les négociateurs qui sont des établissements de crédit et des entreprises d'investissement agréés par les autorités compétentes, exécutent les ordres d'achat et de vente.
- ✓ Les compensateurs qui se chargent des opérations de règlement et de livraison afin que les acheteurs et les vendeurs soient livrés et payés dans les délais réglementaires une fois que les ordres ont été exécutés.

C. Les utilisateurs finaux des marchés financiers

L'offre de capitaux, proposée par les investisseurs, et la demande, qui émane des émetteurs, permettent d'identifier aisément les utilisateurs finaux¹³ du Marché financier que sont les émetteurs ou demandeurs de capitaux et les investisseurs ou offreurs de capitaux.

1. Les émetteurs ou demandeurs de capitaux

Les émetteurs ou offreurs de titres sont composés de personnes morales, privées ou publiques, résidentes ou non résidentes, qui souhaitent emprunter des capitaux sous la forme d'obligations ou

¹² Dgeitha Diahana Matoundou : AFI/ L'Université de l'entreprise, mémoire de fin de cycle Banque-Assurance -Finance, thème : «Rôle et importance de marché financier : Cas de la BRVM», (2010).

¹³ Dgeitha Diahana Matoundou : AFI/ L'Université de l'entreprise, mémoire de fin de cycle Banque-Assurance -Finance, thème : «Rôle et importance de marché financier : Cas de la BRVM», (2010).

augmenter leur capital par émission d'actions nouvelles. Ce sont : les entreprises privées ou publiques, nationales ou étrangères, le Trésor, les collectivités locales et les établissements de crédit.

2. Les investisseurs ou offreurs de capitaux

Les investisseurs ou demandeurs de titres peuvent souscrire des titres sur le marché primaire ou secondaire. Ce sont :

- ✓ les investisseurs individuels ou les particuliers qui sont constitués en grande partie des ménages ;
- ✓ les entreprises qui interviennent activement sur le marché en tant que demandeurs de titres, offreurs de capitaux, soit dans un but de placement sur le marché obligataire ou sur le marché des actions lorsque leurs disponibilités sont importantes, soit dans une perspective stratégique lorsqu'elles achètent ou vendent des participations pour opérer des restructurations ;
- ✓ les investisseurs institutionnels qui sont des organismes qui détiennent du fait de leur activité une épargne abondante. Ils sont constitués en grande partie des compagnies d'assurance, des caisses de retraite et autres organismes de prévoyance qui placent une partie de leurs ressources en valeurs mobilières, afin de faire face aux engagements qu'ils ont pris vis-à-vis de leur clientèle, en toutes circonstances. Nous notons aussi parmi ces investisseurs institutionnels la caisse des dépôts et consignations et les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM).

III. FONCTIONNEMENT DES MARCHES FINANCIERS

Le fonctionnement des marchés financiers est généralement associé à celui des marchés boursiers. Ces derniers sont de deux sortes. *Le marché primaire* où ont lieu les émissions des titres ou les premières cotations en bourse (introductions). L'entreprise vend directement ses actions à des actionnaires. L'on pourrait assimiler le marché primaire à un marché des actions neuves. *Le marché secondaire* où les actionnaires se revendent les actions des sociétés. Le marché secondaire pourrait être assimilé à un marché d'actions d'occasion. Il assure la liquidité et la mobilité de l'épargne investie en valeurs mobilières.

A. Emission de titres financiers

Le marché primaire assure une fonction de financement de l'économie ; c'est le marché sur lequel sont émis des titres nouveaux pour être vendus : c'est le marché du neuf. Ce marché a un rôle d'intermédiation car il met en relation des agents ayant un besoin de financement (les entreprises, l'Etat ou les collectivités locales) et d'autres disposants d'une épargne à placer (les investisseurs institutionnels ou les particuliers). Les entreprises émettent des actions et des obligations. L'Etat peut aussi, pour se procurer les ressources financières nécessaires, émettre uniquement des obligations. Les banques et les sociétés de bourse jouent un rôle de courtage entre emprunteurs et prêteurs.

De manière générale, les entreprises du secteur privé et l'Etat, investissent plus qu'ils n'épargnent. Cela entraîne un besoin de financement externe qui se manifeste par une offre de titres financiers dont les épargnants se portent acquéreurs. Ce compartiment remplit une fonction de financement, d'allocation du capital.

B. Echanges de titres financiers

Les titres émis sur le marché primaire s'échangent sur le marché secondaire ou marché boursier. C'est le marché de l'occasion. Ce marché assure la liquidité et la mobilité de l'épargne, ainsi que l'évaluation permanente des titres cotés. Deux grands modes d'organisation des transactions s'opposent : « les marchés gouvernés par les prix et les marchés gouvernés par les ordres.

Un **marché gouverné par les ordres** est un marché centralisé où les ordres d'achat et de vente se confrontent pour déterminer un prix d'équilibre. Ce cours d'équilibre est celui qui permet de maximiser le nombre de titres échangés. L'on parle alors de cotation au fixing si la confrontation a lieu à un instant précis de la journée, les ordres étant accumulés jusqu'à cet instant, ou de cotation en continu si la cotation a lieu à tout moment de la journée avec l'arrivée des ordres.

La confrontation des ordres peut se faire de trois façons :

- à la crie : des crieurs professionnels crient leurs ordres d'achat et de vente en réponse à un cours annoncé par un commissaire-priseur dans un lieu prévu à cet effet, le parquet. En fonction des décalages entre l'offre et la demande de titres, le commissaire-priseur annonce des prix à la hausse ou à la baisse jusqu'à l'obtention du prix d'équilibre ;
- par casier : les ordres sont centralisés dans un casier par valeur et sont traités globalement ;
- ou par système informatisé : les ordres d'achat et de vente sont confrontés de façon automatique. Il permet, d'une part, un plus grand nombre de cotations et, d'autre part, une

automatisation et un suivi des tâches depuis le passage de l'ordre jusqu'à la procédure de règlement livraison.

Un **marché gouverné par les prix** est un marché décentralisé qui est animé par des teneurs de marché (*market makers*). Les teneurs de marché affichent en permanence une fourchette de prix (un prix acheteur ou *bid* et un prix vendeur ou *ask*) pour une quantité minimale de titres. Il n'y a donc pas de négociation multilatérale. »¹⁴

C. Autres activités des marchés financiers

La Bourse joue aussi un rôle dans le rapprochement des entreprises soit par l'acquisition d'actifs soit par la prise de contrôle d'autres sociétés.

La fusion¹⁵ est une activité des MF qui aide les entreprises à atteindre une taille critique ou à améliorer leur rentabilité.

Tout au long de ce chapitre, nous avons tenté de décrire le MF dans son ensemble. Il est maintenant clair que celui-ci ne s'apparentera plus à la seule expression de la bourse mais plus à sa fonction fondamentale d'interface entre agents économiques à besoin de financement et agents économiques à capacité de financement. Il est important de noter que pour assumer ce rôle, le MF s'est doté d'une structure organisationnelle qui se subdivise en deux catégories : d'une part les gestionnaires du marché (le régulateur, le dépositaire central et la bourse) et d'autre part les intermédiaires ; qui va assurer son fonctionnement à travers les émissions et échanges de titres financiers.

¹⁴ D. Goyeau et A. Tarazi. *Panorama du Système Financier Concurrence et mutations des marchés financiers en Europe*, « le financement de l'économie », n° 331 (2006).

¹⁵ C'est l'opération par laquelle deux (ou plusieurs) sociétés se réunissent pour ne former qu'une seule.

CHAPITRE II : LES OPCVM : DEFINITION, ORGANISATION ET FONCTIONNEMENT

Des produits de placement du MF, les OPCVM sont moins connus que les actions et les obligations alors que le premier fonds communs de placement¹⁶ fut créé en 1774 par le marchand néerlandais, Ketwich Adriaan Van. Aux États-Unis ce n'est qu'en 1924 qu'est créé le premier fonds commun de placement moderne, le *Massachusetts Investors Trust*. La France connaît sa première SICAV et son premier FCP respectivement en 1964 et 1979 pour atteindre aujourd'hui environ 10 000 fonds. C'est pour une meilleure connaissance des OPCVM que nous essayerons dans ce chapitre de les définir tout en appréhendant les différentes formes juridiques et classification. L'on décrira ensuite leur organisation et le fonctionnement avant de passer en revue les textes et règlements qui les régissent. Notre étude s'appuiera sur une approche comparative exclusivement basée sur le modèle Français.

I. DÉFINITIONS ET TYPOLOGIE DES OPCVM

A. Définition d'un OPCVM

L'article premier de la directive 85/611/CEE (Communauté Economique Européenne) définit les OPCVM comme des organismes dont l'objet exclusif est le placement collectif en valeurs mobilières et/ou dans d'autres actifs financiers liquides visés, des capitaux recueillis auprès du public et dont le fonctionnement est soumis au principe de la répartition de risques. Les parts de ces organismes sont, à la demande des porteurs, rachetées ou remboursées, directement ou indirectement, à charge des actifs de ces organismes. Ces organismes peuvent, en vertu de la loi, revêtir la forme contractuelle (fonds communs de placement gérés par une société de gestion) ou la forme statutaire (société d'investissement).

Dans son guide pédagogique intitulé "L'investisseur en SICAV et FCP" destiné aux investisseurs, l'AMF définit l'OPCVM comme suit : "*Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières sont des portefeuilles de valeurs mobilières, gérés par des professionnels et détenus collectivement sous forme de parts ou d'actions par des investisseurs particuliers ou institutionnels*".

¹⁶ <https://www.ific.ca/Content/Content.aspx?id=4560&LangType=1036> consulté le 23-12-2010

B. La classification des OPCVM

Les OPCVM sont classés en plusieurs groupes selon des critères suivants : la forme juridique, le support de placement et l'objectif.

1. Classification des OPCVM selon la forme juridique

L'on distingue deux types d'OPCVM suivant le critère juridique : les SICAV et les FCP

a. Les sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) :

Les SICAV ont été créées en 1964 en France, elles sont soumises aux règles générales relatives aux OPCVM. La SICAV doit obtenir l'agrément de l'AMF avant la commercialisation de ses actions. Ses fonds sont conservés par un dépositaire. Elle peut déléguer sa gestion ou une partie de ses fonctions à une société de gestion de portefeuilles. La SICAV est une société anonyme régie par le droit des sociétés sauf dérogation expresse. Sa spécificité provient du fait que son capital est variable et de son évolution dans le milieu des marchés financiers. Comme toute société anonyme, la SICAV doit remplir des conditions spécifiques à sa constitution. Elle est dotée d'organes dirigeants.

b. Les fonds communs de placement (FCP) :

Les FCP trouvent leur origine à la même époque que les SICAV. Mais ils ne se sont développés qu'avec la loi du 13 juillet 1979. L'article L.214-20 définit le FCP comme " une copropriété d'instruments financiers et de dépôts dont les parts sont émises et rachetées à la demande des porteurs à la valeur liquidative majorée ou diminuée, selon les cas, des frais et commissions". Comme les SICAV, avant leur constitution, les FCP sont soumis à l'agrément préalable de l'AMF en France. Une autre condition doit être remplie par le FCP, c'est la séparation des fonctions de gestion et de dépôt. Le FCP est géré par une société de gestion et le contrôle est confié à un dépositaire. Ce cloisonnement organique assure la transparence de l'OPCVM et garantit l'intérêt de l'investisseur.

2. Classification des OPCVM selon le support de placement

Une autre classification des OPCVM se fait suivant le support¹⁷ de placement :

- Les OPCVM monétaires sont composés de titres du marché monétaire, à durée de vie très courte (moins d'un an). Ces titres sont : les billets de trésorerie (émis par les entreprises), les certificats de dépôt (émis par les banques) et les bons du Trésor (émis par l'État).

¹⁷ www.bnpparibas.com consulté le 23-12-2010

- Les OPCVM obligataires sont majoritairement composés d'obligations, sensibles aux variations des taux d'intérêt. Toute baisse de ces derniers fait monter le cours des obligations en fonction de leur sensibilité, donc la valeur des parts des OPCVM obligataires. En revanche, toute hausse des taux est défavorable aux SICAV et FCP obligataires. L'on distingue plusieurs types d'OPCVM obligataires :
 - les OPCVM investis en obligations d'État ;
 - les fonds investis en obligations d'entreprises privées ;
 - les fonds investis en obligations convertibles (OC).
- Les OPCVM actions comprennent pour l'essentiel des actions (au minimum 60 %), leurs gérants choisissent parfois d'y ajouter une partie de placements plus sécurisés (monétaires, obligataires). Les SICAV et les FCP actions peuvent être investis en valeurs du monde entier.

Les OPCVM actions font l'objet d'un examen de la part d'agences de notation comme Standard & Poor's, par exemple, qui répertorient la plupart des placements et les classent par thème d'investissement pour pouvoir les comparer entre eux : zones géographiques, secteurs d'activité, taille des sociétés, styles de gestion... Ces notations sont un précieux indicateur pour l'investisseur qui souhaite "faire son marché" parmi tous les placements proposés. Elles figurent parfois dans les fiches descriptives des fonds.

3. Classification des OPCVM selon les objectifs

Le critère fiscal permet de classer les OPCVM selon qu'ils ont un objectif de distribution ou de capitalisation des gains.

- Avec les OPCVM de distribution les revenus seront versés sous la forme de dividendes.
- Pour les OPCVM de capitalisation les revenus seront réinvestis dans le portefeuille et augmenteront la valeur liquidative du fonds.

II. L'ORGANISATION ET LE FONCTIONNEMENT DES OPCVM

A. L'agrément

« Dans le but de veiller à la protection des sommes d'argent investies dans les instruments financiers, et au bon fonctionnement des marchés financiers, tout organisme de placement collectif doit, en général, obtenir l'agrément des autorités compétentes de l'Etat dans lequel il est constitué.

Cela, selon le principe de l'article 4 de la directive européenne n°85/611/CEE relative aux OPCVM. Ce dernier a été transposé à l'article L.214-3 du Code monétaire et financier français et réaffirmé par le règlement général de l'AMF. En France, l'autorité compétente pour octroyer cet agrément est l'Autorité des marchés financiers (AMF) qui est un organisme public indépendant, doté de la personnalité morale et disposant d'une autonomie financière. L'AMF exerce aussi quatre types de responsabilités qui sont : la réglementation, le pouvoir de surveillance et de contrôle des professionnels et des marchés financiers, le pouvoir d'injonction et de sanction pécuniaire, et le pouvoir de prendre des décisions de portée individuelle. C'est dans le cadre de ce dernier pouvoir que l'AMF délivre l'agrément aux OPCVM. Le collège de l'AMF octroie l'agrément aux OPCVM. L'AMF a établi une fiche d'agrément, qui doit être remplie en deux exemplaires et lui être présentée lors de la constitution de l'OPCVM ou d'un compartiment d'OPCVM. La fiche d'agrément précise la forme juridique de l'OPCVM, et la catégorie à laquelle elle appartient, sa dénomination, celle du dépositaire, de la société de gestion, et la politique d'investissement à suivre. En France, une précision concernant sa conformité ou non aux normes européennes doit être apportée. Le prospectus complet de l'OPCVM, le règlement du FCP ou les statuts de la SICAV, l'accord du dépositaire, et le programme de travail du commissaire aux comptes doivent compléter la fiche. L'agrément est délivré une fois que toutes les conditions requises sont accomplies. »¹⁸

B. L'actif et le passif des OPCVM

Nous avancerons une présentation de la composition de l'actif de l'OPCVM puis celle du passif. Ces éléments sont rigoureusement réglementés par le Code monétaire et financier français, vu qu'ils doivent offrir une certaine sécurité pour les investisseurs.

1. Composition de l'actif :

Les éléments constitutifs de l'actif des OPCVM sont définis par l'article 25 de la loi du 23 décembre 1998 qui détermine les règles essentielles de composition de l'actif des OPCVM. Ces règles stipulent que l'actif d'un OPCVM ou d'un compartiment, s'agissant d'OPCVM à

¹⁸ Maroushka AWKAR : Université Libanaise, Mémoire de fin d'étude DEA en Droit Interne et International des Affaires, Thème : « Les Organismes de Placement en Valeurs Mobilières », (2007)

compartiments, comprend des valeurs mobilières¹⁹ françaises ou étrangères négociées ou non sur un marché réglementé que sont :

- les actions, obligations et les titres complexes dérivés;
- les actions ou parts d'OPCVM coordonnées ;
- les parts de fonds communs de créances ;
- les titres de créances négociables ;
- les titres d'un autre OPCVM, s'agissant d'OPCVM d'OPCVM.

Les OPCVM peuvent détenir à titre accessoire des liquidités qui sont exclusivement des dépôts à vue ou à terme. Seules les SICAV sont autorisées à détenir les immeubles nécessaires à leur exploitation.

2. Composition du passif

Le passif de l'OPCVM est divisé en parts détenues par les souscripteurs. Ces parts peuvent être rachetées par l'OPCVM, à la demande des porteurs de parts. La part de l'OPCVM constitue une valeur mobilière dont l'émetteur est la société de gestion de l'OPCVM et dont le cours s'appelle la valeur liquidative.

C. L'information financière

Les OPCVM ont l'obligation de tenir informés leurs souscripteurs de façon permanente et périodique. La note d'information qui pour les SICAV présente les statuts et pour les FCP les règlements de fonds est mise à la disposition des investisseurs préalablement à leur commercialisation. Elle présente les caractéristiques des produits de souscription.

La communication de la valeur liquidative²⁰ est diffusée selon une périodicité qui diffère en fonction du montant de l'actif ou de la nature de l'OPCVM :

Tableau 1 : Périodicité de la diffusion de la Valeur liquidative selon la nature de l'OPCVM

Nature de l'OPCVM (1)	Périodicité de communication de la valeur liquidative
- Actif < à 150 millions d'euros	Toutes les 2 semaines
- Autres OPCVM même si l'actif redevient < à 150 million d'euros	Chaque jour de bourse
- OPCVM cotés	Chaque jour de bourse

¹⁹ COB, L. n°88-1201, 23 déc. 1988, art. 25

²⁰ Valeur liquidative d'un OPCVM est la valeur nette de l'actif divisée par le nombre de parts ou d'actions.

(1) Ces règles s'appliquent à chaque compartiment

Source : Dictionnaire Permanent Épargne et Produits Financiers, OPCVM (fonds communs de placement-SICAVA), feuillets 65 (20 avril 1999)

L'article 33 de la loi n°88-1201 du 23 déc. 1988 autorise les OPCVM à faire l'objet de publicité ou de démarchage. Dans la mesure où la performance n'est plus le seul critère de comparaison, le régulateur introduit la notation des OPCVM afin d'évaluer le niveau de risque de ceux-ci.

En outre, les OPCVM doivent fournir des états périodiques que sont les rapports annuels (constitués du bilan, du hors-bilan, du compte de résultat et de l'annexe) soumis préalablement au commissaire aux comptes pour certification, tous les trois mois et tous les six mois ainsi que les rapports de gestion. Ils doivent également publier la composition de l'actif et des comptes.

III. LA RÉGLEMENTATION DES OPCVM

A. Les règles comptables

Les OPCVM, comme toute entreprise, doivent tenir une comptabilité régulière. La société de gestion du fonds, le conseil d'administration ou le directoire de la SICAV dresse le bilan, le compte de résultat et l'annexe²¹. L'un de ces organes contrôle par inventaire l'existence et la valeur des éléments de l'actif et du passif deux fois par exercice²². En Droit français²³, le règlement du FCP ainsi que les statuts de la SICAV fixent la durée de l'exercice comptable qui ne peut excéder douze mois. Toutefois, le premier exercice peut s'étendre sur une durée différente sans excéder dix-huit mois.

B. Les organes de contrôle

La gestion du FCP est confiée à une société de gestion de portefeuille, celle de la SICAV est assurée par ses organes directeurs, mais elle peut être déléguée à une société de gestion de portefeuille. Dans le but de protéger l'épargne et d'assurer le meilleur contrôle des placements, l'actif d'un OPCVM est conservé par une personne morale, distincte de celle qui le gère, nommée le dépositaire. Elle exerce un contrôle continu sur les différentes transactions. Ce contrôle est renforcé par la présence des commissaires aux comptes, qui établissent des rapports continus afin d'informer les porteurs des parts et l'AMF.

²¹ COB, règlement n° 89-02, art. 26 al. 2

²² Art. 29* de la loi n°88-1201 du 23 déc. 1988

²³ Loi n°88-1201, 23 déc. 1988, art. 29*, al. 1^{er}

La Commission des Opérations de Bourse (COB), quant à elle, intervient pour apprécier comment l'information est apportée aux souscripteurs, par des contrôles dans les réseaux, par le contrôle des plaquettes périodiques d'information obligatoires, et la qualité de ses informations, par le contrôle des informations occasionnelles en cas d'événements inhabituels (fusion, modification de la rémunération des promoteurs...) d'une part et par le service de l'inspection (contrôle à posteriori) qui dispose de pouvoirs étendus pour mener ses investigations dans la comptabilité des OPCVM et des groupes promoteurs; et pour procéder aux auditions nécessaires d'autre part.

C. Les normes prudentielles

Le législateur a posé des limites concernant la nature de certains titres, d'autres concernant l'émetteur, et des limites de détention d'une même catégorie de valeurs mobilières d'un même émetteur afin d'empêcher les OPCVM de prendre le contrôle des sociétés dont ils acquièrent les actions.

Pour ce qui est des limites concernant la nature de certains titres : Le principe est que l'OPCVM peut acquérir différents titres sans aucune interdiction quant à leur nature. On voit mal comment effectuer des limites au placement dans les catégories d'instruments financiers, alors que l'AMF a élaboré une grille de classification des OPCVM selon la nature du principal investissement de l'organisme. Il s'agit de six familles : OPCVM "actions, OPCVM "obligations et autres titres de créance", OPCVM "monétaires", OPCVM "diversifiés", OPCVM "fonds à formule" et OPCVM "de fonds alternatifs".

Mais il y a des dérogations en la matière. La sécurité financière en droit français impose l'instauration de ratios de répartition de l'actif d'un OPCVM en instruments de nature différente. L'actif d'un OPCVM ne peut comprendre, que dans la *limite de 10 %*, des bons de souscription, des bons de caisse, des billets à ordre, des billets hypothécaires, et des actions ou parts de fonds d'investissement de droit étranger répondant aux critères fixés par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. Un OPCVM peut conclure des contrats constituant des instruments financiers à terme, en vue de protéger ses actifs ou de réaliser son objectif de gestion. Toutefois, son engagement sur les instruments financiers à terme ne doit pas être supérieur à la valeur de son actif.

Les limites concernant l'émetteur : L'article L.214-4 du Code monétaire et financier français reproduisant les dispositions de l'article 22 §1 de la directive européenne 85/611/CEE, dispose qu'un OPCVM ne peut employer en titres d'un même émetteur plus de 5 % de ses actifs.

Cependant, il existe des dérogations à la règle de 5% en fonction de la qualité de l'émetteur selon qu'il s'agit d'un émetteur de droit public ou d'un établissement de crédit. Cette limite peut être portée à 10 % par entité si les instruments financiers de plusieurs entités appartenant au même "groupe" émetteur ne dépassent pas 20%; ou si la somme cumulée des "groupes" émetteurs dépassant 5% est inférieure ou égale à 40%.

Un OPCVM peut employer en actions, en titres de créance, ou parts et titres de créance d'un fonds commun de créance, émis par une même entité 35 % de son actif, si ces titres sont émis ou garantis par un Etat membre de l'Organisation de Coopération et de Développement Economique (OCDE), par les collectivités territoriales d'un Etat membre de la Communauté européenne ou parties à l'accord sur l'Espace économique européen, ou par un organisme international à caractère public dont un ou plusieurs Etats membres de la Communauté européenne ou parties à l'accord sur l'Espace économique européen font partie; ou s'il s'agit de titres émis par la caisse d'amortissement de la dette sociale.

Un OPCVM peut employer en obligations émises par une même entité jusqu'à 25 % de son actif si la valeur de ces titres ne dépasse pas 80 % de l'actif et si ces titres sont des obligations foncières émises par les sociétés de crédit foncier ou des obligations émises par un établissement de crédit ayant son siège social dans un Etat membre de la Communauté européenne ou parties à l'accord sur l'espace économique européen et soumis à un contrôle public particulier visant à protéger les détenteurs de ces obligations.

Enfin, les limites en pourcentage de titres de même catégorie d'un même émetteur : Pour éviter tout contrôle d'un OPCVM sur la société émettrice de titres, un OPCVM ne peut détenir plus de 10% d'une même catégorie de valeurs mobilières d'un même émetteur. Le législateur français énumère les instruments qui la constituent :

- *les instruments financiers assortis d'un droit de vote d'une même entité;*
- *les actions et parts ou titres de fonds communs de créance donnant accès directement ou indirectement au capital d'une même entité;*
- *les titres de créance et les parts ou titres de fonds commun de créance conférant directement ou indirectement un droit de créance général sur le patrimoine d'une même entité;*
- *les parts ou actions d'OPCVM, les parts ou actions de fonds d'investissement de droit étranger.*

A ce principe, il existe une dérogation. Cette exception découle de la personne qui émet les titres. En effet, l'article L.214-4 alinéa 8 du Code monétaire et financier français porte le seuil à 25% lorsque l'émetteur est une entreprise solidaire²⁴ dont les fonds propres sont inférieurs à 150 000 euros.

Ce chapitre a permis de constater qu'au-delà des produits financiers que sont les actions et les obligations, il en existe un autre appelé OPCVM. L'on note que l'OPCVM est généralement composé de l'un ou l'autre de ces deux produits financiers. De plus il ressort que l'OPCVM peut être classé de différentes façons : en deux catégories, Fonds Commun de Placement (FCP) et SICAV (Société d'investissement à Capital Variable) et selon le support et l'objectif de placement. De façon générale l'on remarque que tout comme le MF, l'OPCVM respecte des conditions et des normes à travers son organisation et son fonctionnement.

CONCLUSION PARTIE I

Difficile qu'il était d'appréhender le MF, cette partie de notre étude a permis d'en déceler les contours et le fonctionnement dans un environnement général. A l'issue de cette présentation, notre intérêt s'est porté sur un produit financier en particulier pour les nombreux avantages qu'il présente : l'OPCVM. En effet, l'OPCVM est accessible à tous et à moindre coût, il est géré par des professionnels, c'est un outil de gestion de risque etc. Fort de ces possibilités, nombreux de MF l'ont utilisé comme support de placement, attirant ainsi de nombreux investisseurs ce qui a fortement contribué à accroître le niveau leurs activités.

Compte tenu des énormes potentialités de l'OPCVM et de ce qu'il a impacté l'émergence de certains MF, il nous semblerait intéressant d'étudier la contribution de cet instrument financier dans le développement du Marché Financier Régional (MFR).

²⁴ L'entreprise solidaire est une entreprise dont les titres de capital, s'ils existent, ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé. Et, cette entreprise doit prendre la forme d'une association, coopérative, mutuelle, institution de prévoyance ou société dont les dirigeants sont élus directement ou indirectement par les salariés, les adhérents ou les sociétaires. Si elle n'est pas constituée sous l'une des formes mentionnées ci-dessus, elle doit répondre à l'une des conditions spécifiques relatives aux salariés imposées par la loi. (Code de travail, article L.443-3-2, loi n° 2006-1770 du 30 décembre 2006)

PARTIE II : ROLE DES OPCVM DANS LE DEVELOPPEMENT DU MARCHE REGIONAL

Alors que les pays africains ont toujours fait recours à la dette auprès des organismes internationaux et des pays amis pour financer leurs investissements aussi bien pour les grands projets de l'Etat que pour les projets des entreprises publiques et privées, il s'est avéré utile et urgent de réfléchir sur les moyens alternatifs de financer l'investissement public et privé, c'est dans cette prospective que fut crée le MFR de l'UMOA²⁵ en décembre 1993. Il s'ensuivra la constitution de la BRVM, du Dépositaire Central/Banque de Règlement (DC/BR) le 18 décembre 1996, pour démarrer effectivement leurs activités en 1998. Le Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF) fut crée le 03 juillet 1996.

Les missions du MFR étaient de constituer un pôle attractif de l'épargne des entreprises et des ménages, d'être une source de financement des Etats et des entreprises mais aussi, de rendre adéquat les capacités et les besoins de financement. Dans cette perspective, ont été mis en place en 1999 de nouveaux instruments financiers de placement afin de faciliter l'investissement en actions et en obligations, les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM). Ils s'adressent aux épargnants n'ayant pas suffisamment de temps à consacrer à la gestion d'un portefeuille individuel d'action et/ou obligations ou n'ayant pas une épargne suffisamment importante pour ouvrir un compte géré par une société de bourse. L'OPCVM présente pour l'investisseur potentiel trois principaux avantages que l'on désigne par les trois « S » : la *simplicité*, en permettant aux épargnants d'investir leur épargne en valeurs mobilières sans supporter les soucis de la gestion de portefeuille ; la *souplesse*, en offrant une réelle liquidité en cas de désinvestissement ; la *sécurité*, en possédant des portefeuilles diversifiés et variés ; ils reposent avant toute chose, sur la sécurité de l'épargne, la gestion des portefeuilles étant assurée par les professionnels de la bourse.

Après avoir présenté un aperçu des marchés financiers et les OPCVM dans leur ensemble, il semble utile de développer dans la seconde partie de ce mémoire le rôle des OPCVM dans le développement du MFR.

En effet, nous exposerons le MFR et les OPCVM de la zone UEMOA (Chapitre III) puis la contribution des OPCVM à l'évolution du MFR (Chapitre IV).

²⁵ Article 23, du traité constitutif de l'UMOA

CHAPITRE III : LE MARCHÉ FINANCIER REGIONAL ET LES OPCVM DE LA ZONE UEMOA

Le MFR est un marché unique avec une bourse unique appartenant au 8 pays de l'UEMOA²⁶. Toutes les structures de l'organisation du marché sont donc communes aux pays de l'UEMOA. Nous décrirons le MFR ainsi que les OPCVM qui y exerce. Cela concernera l'organisation et les activités du MFR puis le fonctionnement et de l'évolution des OPCVM dans la zone UEMOA.

I. ORGANISATION DU MARCHÉ FINANCIER REGIONAL DE L'UEMOA

Le MFR a une organisation mixte. Il comprend un pôle public constitué du Conseil Régional de l'Epargne Publique et du marché Financier (CREPMF) ; et un pôle privé qui est constitué de structures centrales que sont la Bourse Régionale de Valeurs Mobilières (BRVM) et le Dépositaire Central/Banque de Règlement (DC/BR) d'une part et d'autre part, des intervenants commerciaux.

A. Le Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF)

Le CREPMF est un organe de l'UEMOA doté de la personnalité morale et constitué par une convention entre les Etats membres. C'est l'organe de régulation du MF.

Ces missions se résument en :

- *L'organisation et la protection de l'appel public à l'épargne ;*
- *L'habilitation et le contrôle des structures de marché et des intervenants commerciaux ;*
- *La surveillance de la régularité des opérations de bourse ;*
- *La définition et la proposition d'orientation pour améliorer le fonctionnement du marché financier ;*
- *le contrôle des structures de gestion du Marché ainsi que des intervenants commerciaux ;*
- *la prise de sanctions administratives, pécuniaires, disciplinaires ou pénales à l'encontre des contrevenants aux dispositions réglementaires du MFR.*

²⁶ Union Economique et Monétaire Ouest Africaine

- *Le Conseil Régional (CR) réglemente le fonctionnement du marché, notamment par les dispositions suivantes :*
- *l'édiction d'une réglementation spécifique au marché boursier régional, déterminant notamment les conditions d'accès au marché, en particulier les règles de publicité et d'information du public ;*
- *l'interprétation, par des instructions générales, de la portée de son Règlement Général ;*
- *l'instruction des plaintes de toute personne intéressée, relatives aux fautes, omissions ou manœuvres préjudiciables aux droits des épargnants et au fonctionnement régulier du marché ;*
- *la définition des règles pour l'application de mesures individuelles, de mesures disciplinaires devant sanctionner les comportements et actes qui entravent le bon fonctionnement du marché financier et qui sont contraires aux intérêts des épargnants ;*
- *la conciliation et l'arbitrage des différends pouvant survenir à l'occasion des relations professionnelles entre les intermédiaires financiers, ou entre ces derniers et les structures de gestion du marché.*

Le CR dispose en outre d'un pouvoir de contrôle, de sanction, de voies de recours, et d'une organisation qui lui assure une certaine autonomie dans son fonctionnement.

B. La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM)

La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) est un établissement financier constitué sous la forme juridique d'une société anonyme. Son capital est de six cent quatre millions quatre vingt mille (604 080 000) francs FCA qui se repartit entre les Etats de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine pour 13,50% , les Sociétés de Gestion et Intermédiation (SGI), les Chambres de Commerce et d'Industrie, les Institutions sous-régionales et d'autres personnes ou entreprises privées de l'UEMOA pour les 86,50%.

Ces principales missions se résument en :

- *l'habilitation, à son niveau, des intervenants boursiers pour l'exercice de leur activité de négociateurs et de compensateurs ;*
- *la gestion du marché qui consiste pour la Bourse à assurer certaines opérations comme la centralisation des ordres d'achat ou de vente, la gestion de la cote, la diffusion des informations du marché, la promotion et la vulgarisation de la culture financière au sein de l'UEMOA ;*
- *la gestion des transactions non dénouées.*

La BRVM est une bourse régionale, commune aux 8 pays membres de l'Union. Elle est organisée en un site central basé à Abidjan en Cote d'Ivoire. La Bourse Régionale est

représentée dans chaque Etat membre de l'Union par une Antenne Nationale de Bourse (ANB).

Ces ANB ont pour première mission d'assurer les relations publiques de la Bourse Régionale et du Dépositaire Central/Banque de Règlement avec les tiers sur le plan national. Ensuite, celle de diffuser les informations du marché et d'assister les SGI et les autres intervenants du marché. Enfin d'organiser la promotion locale du MFR.

C. Le Dépositaire Central/Banque de Règlement (DC/BR)

Tout comme la BRVM, le Dépositaire Central/Banque de Règlement (DC/BR) est un établissement financier et une société anonyme distincte de la BRVM avec un capital d'un milliard quatre cent quatre vingt un million cinq cent cinquante deux mille cinq cent (1 481 552 500) francs CFA dont 13,50% appartiennent aux Etats de l'UEMOA et le reste est réparti entre les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation (SGI), les Chambres de Commerce et d'Industrie, les Institutions sous-régionales et d'autres personnes ou Sociétés Privées de l'UEMOA .

Le DC/BR exerce les fonctions suivantes :

- *L'habilitation des postulants à la fonction de teneur de compte ;*
- *Le règlement des négociations et la gestion du service financier des titres ;*
- *La tenue des comptes courants de valeurs mobilières ouverts par les SGI dans ses livres ;*
- *La conservation et la circulation scripturale des valeurs mobilières ;*
- *Le paiement en numéraire, en qualité de banque de règlement, des soldes des transactions boursières.*
-

II. ACTIVITES DU MARCHE FINANCIER REGIONAL (MFR)

A. Emissions de titre financier sur le MFR de la zone UEMOA

Selon le rapport annuel 2010 du CR, au titre de l'année 2010, le marché primaire a connu des résultats globalement satisfaisants. Ainsi l'on peut observer une augmentation des ressources mobilisées de 23% en passant de 224 473 milliards de FCFA en 2009 à 275 969 milliards de FCFA en fin 2010. Le montant cumulé des emprunts de 2006 à 2010 s'élève à environ 931 milliards de FCFA, soit 85,79% de la totalité des ressources levées. Alors que les émissions d'actions se chiffrent à 154 milliards de FCFA, les emprunts d'Etat s'élèvent à 613 milliards

de FCFA, soit 56,55%. Ces chiffres montrent la prépondérance des titres de créances notamment des emprunts des Etats sur le marché financier de l'UMOA par rapport aux titres de capital. Le marché demeure encore un marché d'endettement qui finance peu le secteur privé.

Le tableau ci-dessous retrace l'évolution des activités du marché primaire de 2006 à 2010.

Tableau 2 : Évolution du marché primaire (en millions de FCFA)

Rubriques	2006	2007	2008	2009	2010	Total	%
Emprunts obligataires (a)	176 500	256 928	96 009	136 628	264 629	930 694	85,79%
Etats	120 500	161 070	61 416	107 328	163 179	613 493	56,55%
Organisations Régionales et Int.	46 000	22 528	22 793	6 000	42 000	139 321	12,84%
Secteur privé	10 000	63 130	1 800	23 300	19 450	117 680	10,85%
Entreprises publiques	0	10 200	10 000	0	40 000	60 200	5,55%
Opérations sur titres de capital (b)	2 562	1 197	51 190	87 850	11 340	154 139	14,21%
Offres Publiques de Vente	2 150	561	50 076	86 894	10 826	150 507	13,87%
Placements Etrangers	412	636	1 114	946	514	3 622	0,34%
Offres Publiques de Retrait	0	0	0	5	0	5	0,00%
Total mobilisé (a) + (b)	179 062	258 125	147 198	224 473	275 969	1 084 833	100,00%

Source : Rapport annuel 2010 du CREPMF

B. Les échanges de titre financier sur le MFR de la zone UEMOA

Dans le rapport annuel 2010 du CR, on enregistre au titre de la même année l'admission de deux nouvelles sociétés sur le compartiment actions de la BRVM et de deux (2) nouvelles lignes en ce qui concerne le marché obligataire. Il s'agit de la BOA Côte d'Ivoire et de la BOA BURKINA FASO.

Par ailleurs, ont été enregistrées un total de 1 181 749 014 nouvelles actions issues de l'augmentation de capital social de huit (8) sociétés déjà inscrites à la cote.

Plutôt que tout autre indicateur du marché, nous allons nous intéresser à celui de la capitalisation boursière. Ce qui nous permettra de comprendre l'évolution des activités sur le marché secondaire.

La capitalisation boursière du marché financier régional a enregistré au 31 décembre 2010, une hausse d'environ 18% par rapport à fin 2009 selon le rapport annuel 2010 du CR.

La capitalisation du marché des actions avait augmenté à fin 2010 pour s'établir à 3 471,2 milliards de FCFA, soit une hausse de 663,4 milliards de FCFA en valeur absolue par rapport à l'année précédente. Cette situation est favorisée par un contexte de reprise sur le marché boursier régional avec une hausse des indices de référence de la BRVM.

En revanche, sur le marché des obligations, la tendance de la capitalisation a été à la baisse entre les 31 décembre 2009 et 2010, en raison de paiements d'intérêts annuels et des remboursements du capital d'emprunts obligataires d'un montant total de 157,46 milliards de FCFA. En effet, au 31 décembre 2010, la capitalisation du marché des obligations s'établit à 457,47 milliards de FCFA contre 523 milliards de FCFA à fin 2009, soit une baisse de 12,53 %, en dépit de l'admission à la cote de deux nouveaux emprunts obligataires pour un montant total de 73,46 milliards de FCFA.

Le marché des actions continue de représenter une part significative de la capitalisation boursière totale. Au 31 décembre 2010, il y participe à hauteur de 88,36 %. Ainsi, corrélativement, la capitalisation totale du marché boursier a observé la même allure que celle du marché des actions.

Le tableau ci-après, résume l'évolution du marché secondaire de la BRVM au cours de la période 2007 - 2010 :

Tableau 3 : Évolution du marché secondaire

Nature des opérations	2007	2008	2009	2010
Volume des transactions (millions de titres)	11,06	42,85	31,73	31,65
Valeurs des transactions (milliards de FCFA)	87,48	231	111,28	111,24
Capitalisation Boursière (milliards de FCFA)	4 304	3 852	3 331	3929
Marché des actions (milliards de FCFA)	3 726	3 337	2 808	3471
Marché des obligations (milliards de FCFA)	578	515	523	457
Indice BRVM 10	224,85	192,08	143,6	182,39
Indice BRVM Composite	199,45	178,17	132,05	159,10
Nombre de sociétés cotées	38	38	38	41
Nombre de lignes obligataires	28	29	33	31

Source : statistique du CREPMF (site web), (2010)

C. Les autres activités du Marché Financiers Régional (MFR) de la zone UEMOA

Contrastant avec la capitalisation boursière, le volume des transactions de la BRVM sur le marché des titres (actions et obligations) est passé de 11,06 millions en 2007 à 42,85 millions en 2008 pour ensuite régresser à 31,73 en 2009 pour s'établir au 31 décembre 2010 à 31,65 millions de titres, soit 3 fois le niveau de 2007. Par ailleurs, la valeur globale des transactions (actions et obligations) enregistrée à la BRVM en 2010, s'établit à 111,24 milliards de FCFA contre 111,28 milliards de FCFA au 31 décembre 2009, évoluant dans le même sens que la capitalisation.

III. LES OPCVM DISPONIBLES DANS LA ZONE UEMOA

Sur le Marché Financier Régional il existe deux types d'OPCVM, les SICAV et les FCP. Il n'y a pas de différence dans leur mode de fonctionnement ; seule leur nature juridique est différente.

- **Société d'investissement à capital variable (SICAV) :** la SICAV est une société anonyme qui a pour objet exclusif la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières et de liquidités dont les actions sont émises et rachetées à tout moment à la demande de tout souscripteur ou actionnaire, à un prix déterminé. Elle est créée sur l'initiative de ses fondateurs.

- **Fonds commun de placement (FCP) :** le FCP qui n'a pas la personnalité morale est une copropriété de valeurs mobilières et de liquidités, dont les parts sont émises et rachetées à tout moment à la demande de tout souscripteur, à un prix déterminé. Il est créé à l'initiative conjointe d'un établissement de gestion et d'un établissement dépositaire.

Crées en 2000, les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) ont atteints au 31 décembre 2010 aujourd'hui un total de 21 dont 02 SICAV et 19 FCP administrés par 09 sociétés de gestion.

OPCVM	Type	Date d'agrément	Société de gestion
SDE	FCP	17/05/2010	BRM ASSET MANAGEMENT
EMERGENCE	FCP	01/01/2010	BOA ASSET MANAGEMENT
SODEFOR COMPLEMENTAIRE RETRAITE	FCP	18/12/2009	BNI GESTION
CAPITAL CROISSANCE	FCP	07/04/2009	
SODECI	FCP	29/11/2008	SOGESPAR
CIE	FCP	29/11/2008	
COMPLEMENTAIRE RETRAITE SONATEL	FCP	28/06/2008	CGF GESTION
POSTEFINANCES HORIZON	FCP	28/06/2008	
ECO-IFC	FCP	09/05/2008	ECOBANK ASSET MANAGEMENT
PATRIMOINE	FCP	09/05/2008	
PRIMA CAPITAL	FCP	09/05/2008	
BRM DYNAMIQUE	FCP	08/05/2008	BRM ASSET MANAGEMENT
BRM OBLIGATAIRE	FCP	08/05/2008	
PRIVILEGE SICAV	SICAV	06/06/2005	Société Ouest Africaine de Gestion d'Actifs (SOAGA)
SICAV-Abdou Diouf	SICAV	24/01/2005	
OPTI CAPITAL	FCP	24/01/2003	OPTI ASSET MANAGEMENT
CBAO PLACEMENT PLUS	FCP	29/11/2002	CGF GESTION
OPTI PLACEMENT	FCP	01/02/2002	OPTI ASSET MANAGEMENT
OPTI REVENU	FCP	01/02/2002	OPTI ASSET MANAGEMENT
SOGEAvenir	FCP	26/06/2000	SOGESPAR
SOGEvalOR	FCP	26/06/2000	

Tableau 4: Liste des OPCVM de la zone UMOA

Source : www.CREPMF.org/OPCVM-statistiques/, (2010)

A. Procédure d'agrément des OPCVM dans la zone UEMOA

L'octroi de l'agrément est soumis au versement d'une somme de deux millions de FCFA (2 000 000 CFA) pour une SICAV et un million de FCFA (1 000 000 FCFA) pour un FCP. La publication de la décision d'agrément doit intervenir au plus tard 90 jours après sa notification par le Conseil Régional, au bulletin du Conseil Régional et à celui de la cote. Le délai d'agrément correspond à une période de 90 jours pendant laquelle le CREPMF va procéder à l'étude du dossier. Durant ces 90 jours, le CREPMF va procéder à l'étude²⁷ :

- *Des documents constitutifs du fonds* : (la dénomination, la forme juridique de l'OPCVM, du promoteur, de la société de gestion, le cas échéant et du Dépositaire ; les statuts dans le cas d'une SICAV et le règlement pour un FCP ; un cahier des charges de la SICAV ou de la société de gestion.).
- *Des demandes* : tant pour l'autorisation préalable de tout projet de modification et de restructuration juridique et financière ; que pour le respect des règles prudentielles.
- *Des projets de documents commerciaux transmis* : la note d'information est impérativement jointe au dossier de demande d'agrément et fait l'objet d'une étude approfondie du CREPMF dans un souci de transparence et de protection de l'investisseur. Elle doit comporter les statuts en ce qui concerne les SICAV et le Règlement pour les FCP.
- *Des projets de contrats et des accords transmis* : contrat avec la société de gestion, accord du dépositaire.
- *Des documents comptables et financiers* : la composition de l'actif net, l'orientation de la politique de placement, la répartition du portefeuille en pourcentage et le montant total de l'actif à la fin du trimestre, l'évolution de l'actif net, du nombre d'actions et des valeurs liquidatives, les revenus distribués au cours des trois (3) dernières années.

B. Réglementation des OPCVM dans la zone UEMOA

La réglementation des OPCVM étant particulière, le CREPMF a prévu des normes prudentielles et comptables afin d'assurer la transparence des opérations et de permettre la comparabilité des performances de ces acteurs.

²⁷ Instruction n° 22/99 relative à l'agrément des OPCVM

1. Les règles prudentielles

Il s'agit des normes définies par le CREPMF que tout Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières doit respecter. Elles ont pour but la sécurisation de l'épargne investie, la continuité de l'exploitation, la division et la couverture des risques.

c. Normes relatives à l'actif minimum

La SICAV doit disposer en permanence de soixante dix millions (70 000 000) de FCFA d'actifs. S'agissant du FCP, l'actif minimum doit être supérieur ou égal à quarante cinq millions (45 000 000) de FCFA à tout moment²⁸.

Dans le cas échéant, la SICAV ou la société de gestion informe le CREPMF et ne peut plus procéder aux rachats de parts.

d. Normes de composition de l'actif

Les actifs d'un OPCVM de la zone UEMOA doivent être constitués en permanence et à hauteur d'au moins 85 % par des valeurs mobilières admises à la cote de la BRVM²⁹.

Les OPCVM ne peuvent investir dans des titres qui ne proviennent pas de l'un des pays de l'UEMOA sauf autorisation préalable du CREPMF³⁰.

Les placements en titres de mobilisation de créance hypothécaire gérés par un OPCVM de l'UEMOA ne peuvent excéder 5 % des actifs employés³¹. Cela a pour objectif de se protéger contre toute sorte de risque.

e. Norme relative au seuil d'investissement sur un même émetteur

Les OPCVM de la zone UEMOA ne peuvent employer 10 % de leurs actifs dans des valeurs mobilières émises par un même émetteur. Si s'agit de valeurs émises ou garanties par des Etats de l'UEMOA, le plafond peut être porté à 15 %. Cela dans le but de diversifier les risques de sorte à ne pas le faire supporter par une seule catégorie de titres.

2. L'organisation comptable des OPCVM

Les états financiers des OPCVM se composent du bilan, du compte de résultat, de l'état de variation de l'actif net et des notes aux états financiers. Ces éléments doivent être présentés

²⁸ Articles 6 et 16 de l'instruction n°21/99 du CREPMF relative à la classification des OPCVM

²⁹ Article 2 de l'instruction n°23/99 du CREPMF relative aux actifs gérés par les OPCVM

³⁰ Article 1 de l'instruction n°23/99 du CREPMF relative aux actifs gérés par les OPCVM

³¹ Article 5 de l'instruction n°23/99 du CREPMF relative aux actifs gérés par les OPCVM
Article 4 de l'instruction n°23/99 du CREPMF relative aux actifs gérés par les OPCVM

selon l'ordre suivant : - le bilan, - le compte de résultat, - l'état de variation de l'actif net, - les notes aux états financiers.

Le Bilan

L'OPCVM étant une société, ses activités sont retracées au travers d'un bilan présentant une situation à l'actif et au passif au regard des Règles Comptables Spécifiques.

Le compte de résultat

Le compte de résultat doit faire apparaître les éléments suivants :

- les revenus des placements ;
- les charges de gestion des placements ;
- le revenu net des placements ;
- le résultat d'exploitation ;
- les sommes distribuables de l'exercice ;
- le résultat net de l'exercice.

L'état de variation de l'actif net

L'état de variation de l'actif net, est composé de trois grandes parties :

La variation de l'actif net due aux opérations d'exploitation qui regroupe les revenus liés à l'activité comme les revenus des placements effectués, les plus ou moins values réalisées et potentielles et les frais de transaction.

Les distributions de dividendes au cours de l'exercice

Les transactions sur le capital : souscriptions et rachats de l'exercice

Le taux de rendement annuel correspond au rapport entre la variation de la valeur liquidative en début et fin d'exercice et la valeur liquidative en début de l'exercice, en tenant compte, le cas échéant, des coupons de dividendes distribués.

3. Les organes de gestion

Une multitude d'acteurs interviennent lors de la création et de la vie d'un OPCVM. Nous pouvons mentionner entre autres la société de gestion, le dépositaire central et le commissaire aux comptes.

La société de gestion

La gestion du FCP est confiée à une société de gestion, qui a pour objet exclusif la gestion des actifs des FCP ; celle de la SICAV peut être assurée par ses organes dirigeants (banque, SGI ou structure ayant créé la SICAV) ou par une société de gestion. La société de gestion œuvre pour offrir le produit optimal sur le marché. La société de gestion doit obtenir l'agrément du CREPMF. Elle est constituée sous la forme d'une société commerciale notamment une Société Anonyme (S.A.) ou une Société A Responsabilité Limitée (S.A.R.L.)

Le dépositaire

Le dépositaire exerce la fonction de conservateur des titres. Il s'assure du dénouement des opérations en titres et en espèces, sur les comptes titres et les comptes espèces ouverts au nom de l'OPCVM dans ses livres. Il est également responsable de la garde des actifs contenus dans le portefeuille. Enfin, il a pour obligation d'informer la société de gestion des opérations relatives aux titres conservés pour son compte. Dans la mesure où la fonction de conservation appartient au dépositaire, elle ne peut être contrôlée par lui-même. Cette mission est donc confiée à un Commissaire aux Comptes.

Le Commissaire aux Comptes

Afin de fiabiliser l'information financière, la loi impose le recours aux Commissaires aux Comptes pour s'assurer du contrôle et de la certification des comptes. Le Commissaire aux Comptes est donc incontournable dans la gestion des OPCVM. Sa certification est le signe de fiabilité des informations émises et concourt par la-même à la transparence et à la sécurisation de l'économie.

4. L'évolution réglementaire sur le MFR

Le CR dans l'objectif de dynamiser et approfondir le marché et d'autre part accroître l'investissement au sein de l'Union, a entrepris une série de réformes qui renforce le cadre réglementaire des produits existants et la mise en place d'une régulation appropriée pour les nouveaux produits.

En ce qui concerne les OPCVM, une évolution réglementaire s'est opérée à travers l'adoption de deux (02) nouvelles instructions (n° 45/2011 et n°46/2011) relatif à l'organisation, au fonctionnement et à la gestion des OPCVM.

Ces instructions permettent :

- la création de SICAR (Société d'Investissement en Capital à Risque) ou de FCPR (Fonds Commun de Placement à Risque) qui ont principalement pour objectif, la participation, pour le compte des actionnaires ou des porteurs de parts et en vue de sa cession ultérieure, au capital ou au renforcement des fonds propres des entreprises.
- la fixation de la taille maximale des FCP à cinq (05) milliards FCFA.
- le classement des OPCVM en cinq catégories que sont : « OPCVM actions », « OPCVM obligations à court terme », « OPCVM obligations à moyen et long terme », « OPCVM contractuels » et « OPCVM diversifiés ».
- aux OPCVM d'investir plus de 10% de leurs actifs dans des titres d'un même émetteur avec un plafond de pouvant atteindre 20% à 30%.
- la limite des liquidités des OOPCVM à 20%.

Les OPCVM disposent d'un délai de deux (02) ans pour se mettre en conformité avec l'instruction n°45/2011 et d'un (01) an pour l'instruction 46.

C. Activité des OPCVM de la zone UEMOA

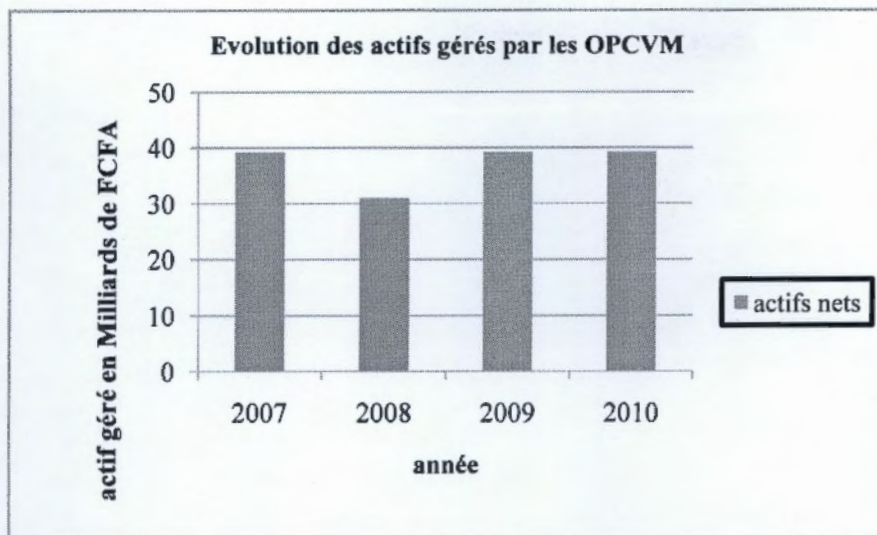
Le tableau et les graphiques ci-dessous résument l'évolution des fonds gérés par les OPCVM dans leur ensemble de 2007 à 2010 :

Tableau 5: Évolution du portefeuille des OPCVM

Année	AVOIRS TITRES											TOTAL AVOIRS TITRES h = a+b+c+d+e+f+g	AVOIRS ESPECES i	TOTAL GENERAL hti
	Titres conservés chez le DC/BR								Titres non conservés auprès du DC/BR					
	Actions			Obligations			OPCVM c	Autres d	Actions e	Obligations f	Autres* g			
	Cotées	Non cotées	Total a	Cotées	Non cotées	Total b								
31/12/2010	23 185 788 369	0	23 185 788 369	7 257 794 677	3 952 500 000	11 210 294 677	0	0	1 272 710 000	2 639 482 050	378 590 384	38 686 865 480	468 310 979	39 155 176 459
31/12/2009	17 838 412 649	0	17 838 412 649	6 491 934 759	2 297 416 668	8 789 351 427	0	0	1 272 710 000	2 457 622 445	300 446 420	30 678 542 941	391 975 360	31 070 518 301
31/12/2008	26 434 672 160	178 272 475	26 612 944 635	6 955 997 073	3 427 100 922	10 383 097 995	0	0	1 272 710 000	1 188 671 427	9 000 000	39 466 424 057	-238 976 112	39 227 447 945
31/12/2007	26 434 672 160	178 272 475	26 613 826 910	6 955 997 073	3 427 100 922	10 383 097 995	0	0	1 272 710 000	1 188 671 427	9 000 000	39 467 306 332	-238 941 685	39 228 364 647

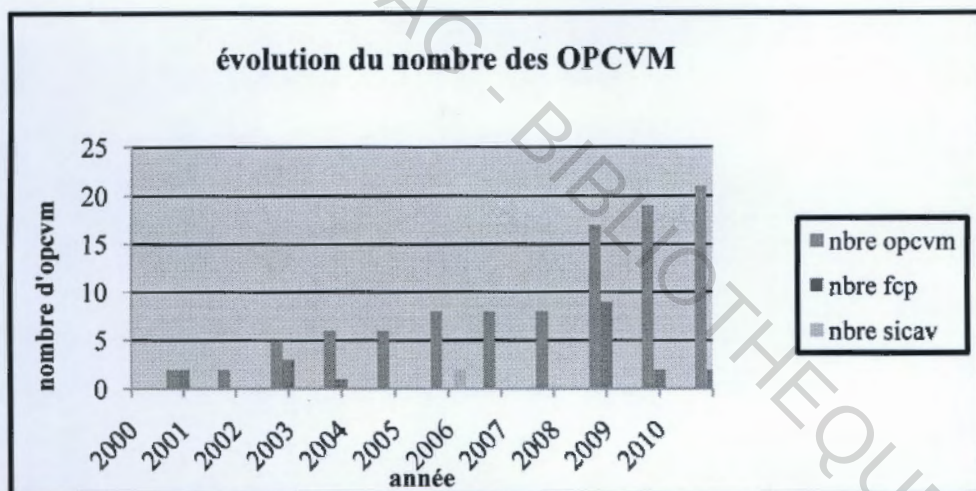
Source : Base de données FCP, CREPMF, (2010)

Figure 1 : Evolution des actifs gérés par les OPCVM



Source : Base de données FCP, CREPMF, (2010)

Figure 2 : Evolution du nombre des OPCVM



Source : Base de données FCP, CREPMF, (2010)

La croissance des actifs gérés par les OPCVM peut s'expliquer par la rémunération procurée par les placements, comparativement à d'autres formes d'épargne classique moins rémunératrices.

De plus, la simplicité de ce produit géré par les professionnels constitue un facteur déterminant.

L'accroissement des fonds gérés par les OPCVM est dû principalement à l'évolution des fonds gérés par les FCP (voir Tableau et schémas ci-dessus) qui représentent 90,48% du nombre total d'OPCVM de la zone UEMOA contre 9,52% de SICAV.

Les autorités de l'Union ont fait preuve de beaucoup d'audace et de prospective en créant le Marché Financier de l'UEMOA. Cette dernière est sans aucun doute un outil important dans la mobilisation de l'épargne publique sous régionale. Toutefois l'accès au MFR nécessitait un degré de connaissance indispensable pour gérer convenablement un portefeuille titres et était réservé aux personnes les plus aisées. Mais la création des Organismes de Placements Collectifs en Valeurs Mobilières (OPCVM) a largement modifié cette situation. L'accès aux marchés financiers est dorénavant possible pour tous. Le "petit épargnant" a la possibilité de placer son épargne. Les OPCVM permettent en outre à chacun de bénéficier des services de gestionnaires professionnels. Les épargnants sont protégés par le régulateur (CREPMF) qui veille au contrôle et à l'application des règles et des normes.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

CHAPITRE IV : CONTRIBUTION DES OPCVM A L'EVOLUTION DU MFR, BILAN ET PERSPECTIVE

La sous-région dispose d'une activité économique informelle importante génératrice d'une épargne significative. Cette épargne en quête de placement nous montre l'importance d'un marché financier car, par lui cette épargne peut être investie en OPCVM à des conditions très favorables et avantageuses. Le présent chapitre a pour objectif d'apprécier la contribution des OPCVM dans le développement du MFR. Pour se faire nous tenterons une étude comparative de l'épargne collectée par les banques cotées et les OPCVM. De plus, nous analyserons la performance de 03 OPCVM. Enfin nous exposerons l'analyse critique de cette contribution.

I. CONTRIBUTION DES OPCVM A L'EPARGNE, A L'OFFRE DE SUPPORT DE PLACEMENT ET A LA DIVERSIFICATION DES RISQUES

A. Les placements en OPCVM sur le marché financier régional et les dépôts bancaires rémunérés.

Les dépôts bancaires rémunérés, dont les dépôts à terme et les comptes d'épargne à vue, permettent aux épargnants de dégager un rendement fixe de leur excédant de liquidité. Le marché financier présente lui aussi une multitude de choix de placements à rendement fixe et variable (les titres de sociétés et d'OPCVM et les titres de créances négociables et les bons de trésor) offrant ainsi, des alternatives de placements plus diversifiés que celle offertes par les banques. Une comparaison entre l'évolution des deux modes de placements permettra de cerner l'impact de l'un sur l'autre. Cependant, en ce qui concerne le marché financier, on se contentera d'analyser exclusivement l'évolution des placements en OPCVM afin de déterminer le développement du recours à cet instrument de placement et sa contribution dans la collecte de l'épargne. Notre analyse porte sur les dépôts rémunérés de cinq (05) banques cotées à la BRVM et les actifs nets détenus par l'ensemble des OPCVM sur la période 2008, 2009 et 2010.

En 2008, le montant des placements financiers auprès des banques, sous forme de comptes d'épargne à vue et dépôts à terme, a atteint près de 286,119 milliards de FCFA, quant

aux placements sur le marché financier sous forme de parts d'OPCVM, ils ont totalisé près de 38,056 milliards de FCFA.

Les placements au niveau du marché financier ne représentent que 13,30 % du volume dépôts bancaires rémunérés.

En 2009, les réductions des placements en OPCVM sur le marché financier atteint 410 millions de FCFA, soit une baisse de 1,08 %. Cette régression est due essentiellement au rachat des titres d'OPCVM par les sociétés de gestion.

Les dépôts rémunérés auprès du système bancaire ont connu une augmentation d'environ 35 milliards de FCFA, et marquent une évolution de 10,54 %. Cette progression est dû en grande partie à l'augmentation du recours aux dépôts à terme qui ont enregistré une hausse de 9.3 milliards de FCFA.

En 2010, le volume des placements sur le marché financier en OPCVM a augmenté de 6.4 milliards de FCFA, soit de 17,47 %, un chiffre plus important que l'année précédente. Ce résultat peut être expliqué par l'augmentation de capital d'une huitaine de sociétés cotées et l'introduction en bourse de deux (02) nouvelles sociétés à la cote.

Les dépôts auprès du système bancaire ont connu de leur côté une hausse significative de 15 %, soit d'un montant de 48 milliards de FCFA.

Le placement sur le marché financier connaît beaucoup de variations. Certes, il a faiblement baissé en 2008-2009, mais a fortement augmenté la période suivante suite à l'augmentation d'opportunités d'investissement. Ce qui mène à croire que plus il y aura de sociétés cotées et de produits financiers disponibles sur le MFR, plus des investisseurs s'intéresseront au marché financier en termes de placements.

La collecte de l'épargne par le système bancaire a connu, une évolution progressive dans le temps, ses variations gardent un rythme constant. (Voir Tableau 6 et 7).

Tableau 6: Dépôts bancaires rémunérés 2008-2009-2010

Dépôts bancaires rémunérés	Années			Variation	
	2008	2009	2010	2008-2009	2009-2010
Comptes d'épargne à vue(en millions de FCFA)	242 152	267 667	303 235	10,54%	13,29%
Comptes d'épargne à terme(en millions de FCFA)	43 967	53 305	66 128	21,24%	24%
Total	286 119	320 972	369 363	12,18%	15,08%

Source : Etats financiers des sociétés bancaires cotées, CREPMF (2008-2010)

Tableau 7: Actifs nets des OPCVM 2008-2009-2010

Années	2008	2009	2010	Variation 2008-2009	Variation 2009-2010
Total Actifs nets (en millions de FCFA)	38 056	37 646	44 226	-1,08%	17,47%

Source : Base de données FCP, CREPMF (2008-2010)

B. Contribution des OPCVM à l'offre de titres financiers

L'OPCVM constitue un groupement collectant les fonds des souscripteurs pour les placer dans leur intérêt en valeurs mobilières qui seront gérées collectivement.

De ce point de vue, l'OPCVM joue un rôle important qui consiste dans le drainage de l'épargne nouvelle vers le marché boursier, contribuant ainsi à la dynamisation du marché des transactions. Ils interviennent en bourse pour placer les capitaux collectés dans l'achat des titres aussi bien sur le marché primaire que sur le marché secondaire.

Ainsi en 2008, les OPCVM de la zone UEMOA géraient un actif total de 38 056 000 000 FCFA dont 22 088 000 000 FCFA étaient alloués aux actions, 10 680 000 000 FCFA aux obligations et 5 288 000 000 FCFA en placements monétaires et disponibilités. En 2009, ces derniers comptaient pour 4 761 000 000 FCFA des actifs nets gérés (37 646 000 000 FCFA) alors que les actions représentaient 18 828 000 000 FCFA et les obligations 14 057 000 000 FCFA. (Voir tableaux 8)

Par ailleurs, l'OPCVM ne se limite pas à mobiliser l'épargne par sa fonction d'intermédiation, mais procède aussi à sa transformation en valeurs mobilières. Sur la période 2008-2009,

l'ensemble des OPCVM disposait respectivement de 215 941 020 et 8 922 446 parts. (Voir tableaux 8)

Tableau 8: Portefeuille titres et placements monétaires

	Actions, valeurs assimilées et droits rattachés (en millions de FCFA)									
	mars-08	juin-08	sept-08	déc-08	mars-09	juin-09	sept-09	déc-09	mars-10	juin-10
TOTAL	24 063	26 186	27 115	22 088	17 587	17 092	17 642	18 828	20 560	17 988

	Obligations et valeurs assimilées (en millions de FCFA)									
	mars-08	juin-08	sept-08	déc-08	mars-09	juin-09	sept-09	déc-09	mars-10	juin-10
TOTAL	8 913	7 771	8 244	10 680	6 765	7 458	8 375	14 057	14 065	9 109

	Placements monétaires et disponibilités (en millions de FCFA)									
	mars-08	juin-08	sept-08	déc-08	mars-09	juin-09	sept-09	déc-09	mars-10	juin-10
TOTAL	5 890	7 008	9 091	4 996	1 268	2 488	4 863	3 778	6 081	4 185

Source : Base de données FCP, CREPMF (2008-2010)

C. Contribution des OPCVM au partage des risques

L'OPCVM a d'abord pour objet de soustraire à l'épargnant le souci de gérer son portefeuille, faute de compétence ou de temps. C'est pourquoi il est composé de spécialistes de la finance et de l'économie, mieux armés que l'épargnant isolé pour procéder aux sélections nécessaires et tirer le meilleur partie des fluctuations du marché boursier : c'est la gestion professionnelle. Cette gestion a pour souci constant la performance du portefeuille et une bonne rentabilité réside dans le choix des placements. Ainsi, le portefeuille de la société sera constitué par un panier de valeurs diversifiées dont la rentabilité sera assurée.

La diversification du portefeuille titres permet en outre la protection de l'épargne contre les aléas des marchés boursiers et la participation à la croissance économique.

Dès lors les sociétés sont incitées à cette diversification par l'instruction 23/99 du CREPMF qui stipule que la prise de participation est limitée à un minimum de 10% dans les entreprises.

1. Analyse de la performance des OPCVM

f. Les méthodes traditionnelles de mesures de la performance

« L'évaluation de la performance d'un portefeuille dont la gestion est confiée à des tiers a fait l'objet de l'attention des agents financiers. Seulement, la réalisation d'un tel objectif n'est pas facile pour au moins 3 raisons. »³²

La première est liée à des problèmes techniques : avec quelle périodicité doit-on mesurer les résultats d'une gestion ? A quelle base les comparer : le taux d'inflation, l'indice du marché, d'autres portefeuilles ?

Comment prendre en compte les apports et les retraits des fonds intervenus pendant la période de mesure de la performance.

La seconde tient compte du choix des valeurs composant le portefeuille. En effet, la comparaison d'une OPCVM dont l'objectif annoncé est d'être investie en actions avec une autre OPCVM investie en obligation s'avère impossible.

La troisième est liée à l'un des concepts fondamentaux à savoir la relation objective qui existe entre la rentabilité et le risque. Ainsi, l'estimation de la performance à partir des taux de rendements seulement ne suffit pas et peut être erronée. Il faut donc tenir compte du risque.

Afin de pallier à ces problèmes, il y a des méthodes de mesure de performance qui ajuste la rentabilité d'un portefeuille par son risque afin de fournir une base uniforme et adéquate à des fins de comparaison. Ces mesures sont au nombre de trois et ont été proposées par Treynor (1965), Sharpe (1966) et Jensen (1968).

g. La méthode de Treynor (1965) :

h. Le ratio de Treynor est un ratio rentabilité-volatilité, mesure le surplus de rentabilité par rapport à celui d'un investissement sans risque, par unité de risque de marché. Il est similaire au ratio de Sharpe, si ce n'est qu'il inclut la sensibilité du fonds à son indice de référence.

i. Interprétation : Un ratio élevé signifiera que le fonds optimise son couple rendement / risque.

j. Formule : $\text{Ratio de Treynor} = (\text{Performance annualisée} - \text{Taux sans risque}) / \text{Bêta}$.

Ou encore : $T_p = (R_p - R_f) / \beta_p$

³² Oyachi Freij Olfa et Belhoudi Fethi, IHEC Carthage, Mémoire de fin d'étude, Thème : « Le Marché Financier et la performance des SICAV »,

Avec : $(R_p - R_f)$: la prime du risque

β_p : le risque systématique du portefeuille.

k. La méthode de Sharpe (1966) :

l. Le risque constitue la contrepartie inévitable de tout investissement performant. Le ratio de Sharpe indique si le rapport entre le risque d'un fonds et sa performance est bon ou mauvais, sachant que l'investisseur aurait pu investir dans un actif sans risque, tel qu'une Obligation d'État.

m. Interprétation : plus le ratio est élevé, meilleur est le fonds. Cependant, aucune signification particulière ne peut se dégager d'un ratio de Sharpe négatif.

n. Formule : Ratio de Sharpe = (Performance annualisée - Taux sans risque) / Volatilité annualisée.

o. Ou encore : $S_p = (R_p - R_f) / \sigma_p$

p. Avec

q. R_p : la rentabilité moyenne passée du portefeuille

r. R_f : la rentabilité du placement sans risque

s. σ_p : l'écart-type des excès des taux de rentabilité périodiques par rapport au taux sans risque.

t.

u. La méthode de Jensen (1968) :

Le coefficient, ou alpha, de Jensen exploite directement les conclusions du modèle d'évaluation des actifs financiers, le MEDAF. Il mesure donc l'excédent de rentabilité, positif ou négatif, réalisé sur le portefeuille par rapport à ce que son risque aurait justifié si l'on se réfère au MEDAF.

Interprétation : Une valeur positive (négative) de l'alpha indique une performance réalisée supérieure (inférieure) à la « normale ».

Formule : Ratio de Jensen = (Performance annualisée - Taux de l'indice de marché) / Bêta.

Ou encore : $J_p = (R_p - R_f) - (R_m - R_f) \beta_p$

NB : Le modèle d'équilibre des actifs financiers : Le MEDAF

Le modèle d'équilibre des actifs financiers se propose de déterminer les prix des valeurs mobilières qui permettent à l'offre et à la demande pour chacun des titres de s'équilibrer et donc de dégager l'équilibre générale du marché.

Ce modèle est proposé par Sharpe (1964) et Linter (1965) et il exprime la relation linéaire entre le taux de rendement espéré d'un titre i et son risque mesuré par le facteur β .

$$E(R_i) = R_f + \beta_i [E(R_m) - R_f]$$

Avec: $E(R_i)$: taux de rentabilité espéré de l'actif i

R_f : taux de rendement de l'actif sans risque

$E(R_m)$: taux de rendement espéré du marché

β_i : risque du placement dans l'actif i

2. Application des mesures de performance sur les OPCVM de l'UEMOA

Notre objectif, pour ce chapitre est d'une part d'évaluer la performance des OPCVM de la zone UEMOA et d'autre part, faire une comparaison entre les résultats obtenus à partir des mesures traditionnelles. Cette comparaison nous permettra de nous prononcer sur la fiabilité des mesures traditionnelles et sur la significativité de l'impact des variables d'information sur les mesures de performance.

v. Échantillon et périodes d'analyse :

Notre choix de la période d'analyse et la fréquence des données répond à notre souci de se rapprocher le plus possible des analyses théoriques et de se prémunir de certains biais. En effet, les observations que nous considérons, sont formées par des données individuelles et mensuelles sur les valeurs liquidatives des OPCVM que nous avons collectées auprès des concernés ou quelques fois par des recherches documentaires, pour la période allant du début du mois de Janvier 2008 à la fin de l'année 2010. Le choix d'une fréquence mensuelle est motivé par le fait qu'elle reflète un niveau de variation des cours assez représentatif pour évaluer la performance des OPCVM. Une fréquence plus courte, journalière par exemple, ne laissera peut-être pas entrevoir des variations des valeurs liquidatives assez significatives. A l'opposé, une fréquence plus grande, trimestrielle par exemple, cachera certainement la réelle évolution des cours des OPCVM.

L'échantillon que nous allons étudier, se compose de 03 OPCVM existants sur le marché financier régional.

Les OPCVM sont :

- *FCP PATRIMOINE : Ecobank Asset Management*
- *FCP PRIMA CAPITAL : Ecobank Asset Management*
- *FCP CROISSANCE SONATEL : CGF-GESTION*

w. *Les paramètres relatifs au calcul empirique :*

Détermination de la rentabilité :

En se basant sur les valeurs liquidatives qui nous ont été communiquées par certains OPCVM, on a relevé mensuellement la valeur liquidative VL de chacune des OPCVM. Le CREPMF ne disposant pas de base de données à cet effet. Pour chacun des OPCVM retenu nous avons procédé au calcul de taux de rendement ou de rentabilité en se basant sur la formule suivante : $R_{pt} = (VL_{pt} - VL_{pt-1}) / VL_{pt-1}$ Avec:

R_{pt} : la rentabilité du portefeuille P au mois t

VL_{pt} et VL_{pt-1} : sont les valeurs liquidatives VL du portefeuille P à la fin du mois t et t-1

En cas de distribution de dividende, la formule devient :

$$R_{pt} = (D_t + VL_{pt} - VL_{pt-1}) / VL_{pt-1}$$

Où D_t représente le dividende pendant la période t

La rentabilité du marché :

La littérature insiste sur l'importance du choix de l'indice de marché pour expliquer les résultats des fonds. Dans le cadre de notre étude, on a retenu comme indice de référence de la BRVM l'indice « BRVM Composite » puisqu'il traduit beaucoup plus le poids des sociétés de la cote et constitue également un indicateur de la tendance et la performance du marché.

Le cours qui sert à la détermination de cet indice est le cours de clôture pour chaque jour.

Le rendement de l'indice de marché est déterminé de la manière suivante :

$R_{mt} = (I_t - I_{t-1}) / I_{t-1}$ où I_t et I_{t-1} représentent la valeur de l'indice de marché à la période t.

Le taux sans risque :

Le taux sans risque retenu pour la mesure de la performance est également celui qui rémunère les obligations d'Etat Cote d'Ivoire, faute des données plus précises relatives à ce taux.

Les modèles retenus :

Comme nous l'avons déjà mentionné, les modèles retenus dans ce travail sont les méthodes traditionnelles de mesure de performance à savoir l'indice de Treynor (1965), Sharpe (1966) et Jensen (1968).

Les formules de ces modèles de mesure de performance sont les suivantes :

Les méthodes traditionnelles :

Ratio de Treynor : $T_p = (R_p - R_f) / \beta_p$

Ratio de Sharpe : $S_p = (R_p - R_f) / \sigma_p$

Ratio de Jensen : $J_p = (R_p - R_f) - (R_m - R_f) \beta_p$

x. *Calcul des rendements des OPCVM et ceux du marché*

Le calcul des rendements des différents OPCVM et du marché 2008 :

Le calcul des rendements des différents OPCVM :

Pendant cette période on remarque que la plus part des rendements réalisés par l'ensemble des OPCVM au second semestre sont négatifs. A titre d'exemple, FCP CR SONATEL a enregistré la plus forte baisse qui est de 11.58%, mais aussi la plus forte hausse qui est de 11.92% (Voir Tableau 17 Annexe 1).

Le calcul des rendements du marché :

Les différents rendements des OPCVM déjà calculés seront comparés avec celui du marché. Dans notre étude l'indice du marché retenu est l'indice BRVM COMPOSITE.

Pour cette année le rendement de l'indice de marché est en constante évolution sur le premier semestre pour ensuite baisser dans le second pour donner une moyenne négative sur la totalité de la période. Il est autour de -1,44% ceci est dû à la réduction des volumes des transactions pendant cette période.

Tableau 8 : Calcul des rendements de l'indice BRVM Composite en 2008

	Valeur BRVM COMPOSITE	Rendement
1	213,18	
2	221,52	3,91%
3	231,61	4,55%
4	235,45	1,66%

5	238,7	1,38%
6	236,8	-0,80%
7	242,25	2,30%
8	241,25	-0,41%
9	222,88	-7,61%
10	196,26	-11,94%
11	173,79	-11,45%
12	178,17	2,52%

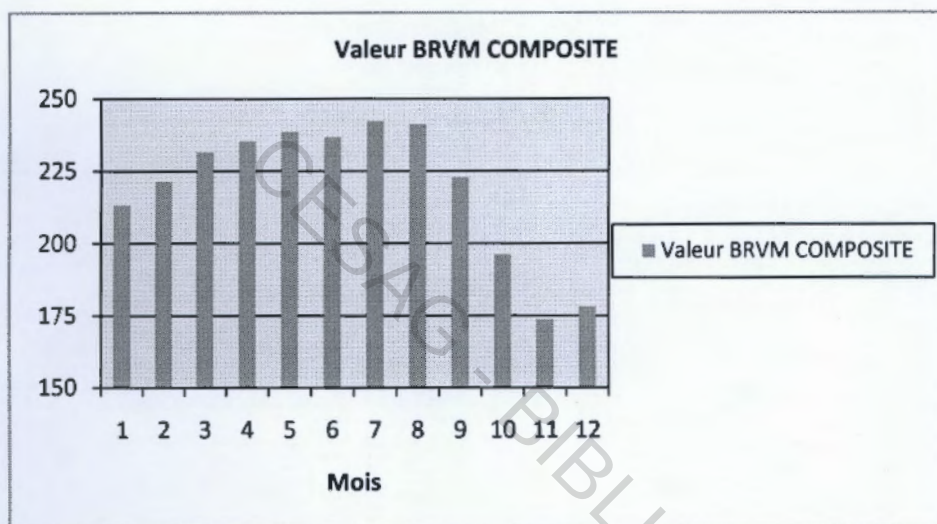


Figure 3 : Valeur BRVM Composite en 2008

Le calcul des rendements des différents OPCVM et du marché 2009 :Le calcul des rendements des différents OPCVM :

D'après les résultats présentés dans les tableaux de l'annexe 1 portant sur les rendements des OPCVM pour l'année 2009, on remarque que la plus part des OPCVM enregistre une baisse de rendement autour de 2%, le rendement le plus élevé réalisé dans cette période est de 5.95% qui est réalisé par FCP PATRIMOINE.

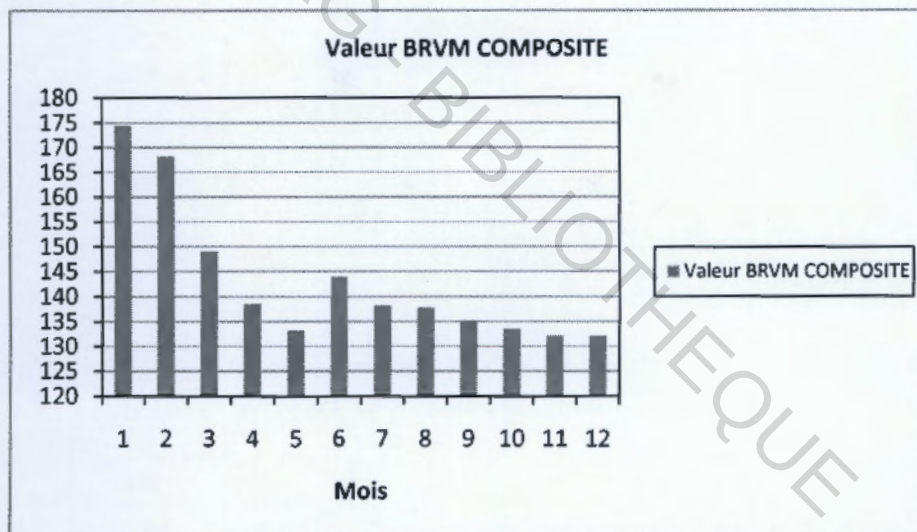
Le calcul des rendements du marché :

Pour cette année le rendement de l'indice de marché connaît une moyenne négative sur la totalité de la période. Il est autour de -2,40%, la réduction des volumes des transactions du second semestre 2008 s'est accentuée pendant cette période.

Le rendement de l'indice du marché est présenté dans le tableau suivant :

Tableau 9 : Calcul des rendements de l'indice BRVM Composite en 2009

	Valeur BRVM COMPOSITE	Rendement
1	174,51	
2	168,22	-3,60%
3	149,08	-11,38%
4	138,65	-7,00%
5	133,16	-3,96%
6	144,01	8,15%
7	138,25	-4,00%
8	137,78	-0,34%
9	135,29	-1,81%
10	133,52	-1,31%
11	132,21	-0,98%
12	132,05	-0,12%

**Figure 4** : Valeur BRVM Composite en 2009

Le calcul des rendements des différents OPCVM et du marché 2010 :

Le calcul des rendements des différents OPCVM :

Pour cette période, on remarque qu'il y a une amélioration du rendement des OPCVM par rapport aux deux années précédentes, tel est l'exemple de FCP PRIMA CAPITAL qui n'a enregistré qu'un seul rendement négatif pendant cette année. Par contre le rendement le plus

élevé est réalisé par FCP CR SONATEL pendant le deuxième mois qui est 6.43%.
(Tableau 17 Annexe 1)

Le calcul des rendements du marché :

On remarque que l'indice du marché a réalisé une évolution très importante sur la totalité de la période ce qui donne un rendement en moyenne positif autour de 1,75%.

Tableau 10 : Calcul des rendements de l'indice BRVM Composite en 2010

	Valeur BRVM COMPOSITE	Rendement
1	131,85	
2	137,13	4,00%
3	143,11	4,36%
4	146,73	2,53%
5	149,89	2,15%
6	142,76	-4,76%
7	142,6	-0,11%
8	144,33	1,21%
9	147,67	2,31%
10	154,37	4,54%
11	157,09	1,76%
12	159,1	1,28%

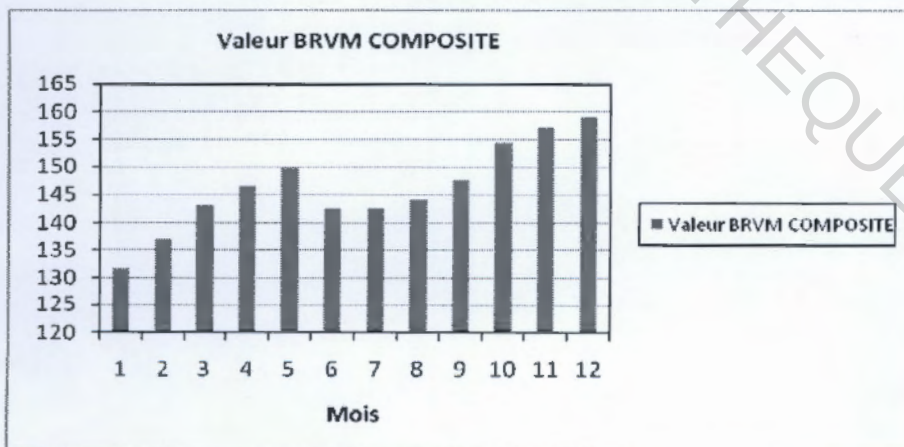


Figure 5 : Valeur BRVM Composite en 2010

La détermination des indices de performance

Pour l'année 2008 :

i. *le calcul des différents paramètres :*

Pour déterminer les principaux indices de performance, il faut tout d'abord calculer les paramètres suivants : rendement moyen, variance, écart type, covariance entre le rendement du portefeuille marché et les rendements des différents OPCVM de l'échantillon, le facteur bêta qui mesure le risque systématique, la différence entre le rendement enregistré par les différents OPCVM et le taux sans risque qui est égal pendant cette année à 6.08%. Tous ces paramètres sont résumés dans le tableau 18. (Voir annexe 2)

ii. *Le calcul des indices de mesure de performance :*

Les résultats obtenus pour les différents indices retenus (Sharpe, Treynor et Jensen) sont présentés dans le tableau suivant :

Tableau 11 : Récapitulatif des indices de performance en 2008

OPCVM	Indice de Sharpe	Indice de Treynor	Indice de Jensen
FCP PATRIMOINE	-2.0060166	-0.0435329	-0.0119514
FCP PRIMA CAPITAL	-2.65714001	-0.03119974	-0.00660072
FCP CR SONATEL	-1.2152705	-0.13228334	-0.05150737

Classification des OPCVM selon les indices de performance :

OPCVM	Indice de Sharpe	Indice de Treynor	Indice de Jensen
FCP PATRIMOINE	2 ^{ème}	2 ^{ème}	2 ^{ème}
FCP PRIMA CAPITAL	3 ^{ème}	1 ^{ère}	1 ^{ère}
FCP CR SONATEL	1 ^{ère}	3 ^{ème}	3 ^{ème}

Tableau 12 : Classification 2008 des OPCVM selon les indices de performance

D'après les résultats présentés dans le tableau précédant on remarque que la classification des OPCVM change selon l'indice choisi, par exemple selon l'indice de Sharpe on remarque que FCP CR SONATEL est le plus performant sur cette période suivie par FCP PATRIMOINE et FCP PRIMA CAPITAL. Ce classement change avec les indices de Treynor et de Jensen qui

sont identiques avec FCP PRIMA CAPITAL en 1^{ère} position suivi par FCP PATRIMOINE et enfin FCP CR SONATEL en 3^{ème} position. Selon les différents indices, FCP PATRIMOINE est en 2^{ème} place.

Pour l'année 2009 :

i. Le calcul des différents paramètres :

Pour déterminer les principaux indices de performance, il faut tout d'abord calculer les paramètres suivants : rendement moyen, variance, écart type, covariance entre le rendement du portefeuille marché et les rendements des différents OPCVM de l'échantillon, le facteur bêta qui mesure le risque systématique, la différence entre le rendement enregistré par les différents OPCVM et le taux sans risque qui est égal pendant cette année à 6.08%. Tous ces paramètres sont résumés dans le tableau 19. (Voir annexe 2)

ii. Le calcul des indices de mesure de performance :

Les résultats obtenus pour les différents indices retenus (Sharpe, Treynor et Jensen) sont présentés dans le tableau suivant :

OPCVM	Indice de Sharpe	Indice de Treynor	Indice de Jensen
FCP PATRIMOINE	-2,50236169	-0,04128156	-0,01109845
FCP PRIMA CAPITAL	-4,57147992	-0,02315373	-0,0058854
FCP CR SONATEL	-3,3329102	-0,07345238	0,0321587

Tableau 13 : Récapitulatif des indices de performance en 2009

Classification des OPCVM selon les indices de performance

OPCVM	Indice de Sharpe	Indice de Treynor	Indice de Jensen
FCP PATRIMOINE	1 ^{ème}	2 ^{ème}	3 ^{ème}
FCP PRIMA CAPITAL	3 ^{ème}	1 ^{ère}	2 ^{ème}
FCP CR SONATEL	2 ^{ème}	3 ^{ème}	1 ^{ère}

Tableau 14 : Classification 2009 des OPCVM selon les indices de performance

Pendant cette année on remarque que le classement des OPCVM a changé et ce du fait que les OPCVM changent continuellement la composition de leurs actifs mais aussi de stratégie d'investissement, c'est pour cela que FCP PATRIMOINE se trouve en tête de classement après avoir occupé la deuxième position en 2008, selon l'indice de Sharpe. Par contre selon l'indice de Treynor, FCP PRIMA CAPITAL est jugé comme le plus performant, et FCP CR SONATEL en troisième position. En utilisant l'indice de Jensen le classement est encore

différent avec cette fois ci FCP CR SONATEL en première place, FCP PRIMA CAPITAL en seconde position et FCP PATRIMOINE en dernière.

Pour l'année 2010 :

i. *Le calcul des différents paramètres :*

Pour déterminer les principaux indices de performance, il faut tout d'abord calculer les paramètres suivants : rendement moyen, variance, écart type, covariance entre le rendement du portefeuille marché et les rendements des différents OPCVM de l'échantillon, le facteur bêta qui mesure le risque systématique, la différence entre le rendement enregistré par les différents OPCVM et le taux sans risque qui est égal pendant cette année à 6.08%. Tous ces paramètres sont résumés dans le tableau 20. (Voir annexe 2)

ii. *Le calcul des indices de mesure de performance :*

Les résultats obtenus pour les différents indices retenus (Sharpe, Treynor et Jensen) sont présentés dans le tableau suivant :

<i>OPCVM</i>	<i>Indice de Sharpe</i>	<i>Indice de Treynor</i>	<i>Indice de Jensen</i>
FCP PATRIMOINE	-8,66011091	-0,05680158	-0,00964989
FCP PRIMA CAPITAL	-16,5405258	-0,10323882	-0,01957568
FCP CR SONATEL	-1,79343619	-0,11336955	-2,7952E-05

Tableau 15 : Récapitulatif des indices de performance en 2010

Classification des OPCVM selon les indices de performance

<i>OPCVM</i>	<i>Indice de Sharpe</i>	<i>Indice de Treynor</i>	<i>Indice de Jensen</i>
FCP PATRIMOINE	2 ^{ème}	1 ^{ère}	2 ^{ème}
FCP PRIMA CAPITAL	3 ^{ème}	2 ^{ème}	3 ^{ème}
FCP CR SONATEL	1 ^{ère}	3 ^{ème}	1 ^{ère}

Tableau 16 : Classification 2010 des OPCVM selon les indices de performance

Pendant cette période on observe qu'aucun des OPCVM de notre échantillon n'a réussi à battre le marché puisque que ceux-ci offrent une rémunération par unité de risque systématique inférieure à celle du portefeuille sensé être le plus diversifié vu qu'il contient l'ensemble de tout les titres existants. Ainsi le classement obtenu selon l'indice de Sharpe est le même que celui obtenu avec l'indice de Jensen puisque FCP CR SONATEL est toujours en tête du classement et FCP PRIMA CAPITAL en dernière position.

II. ANALYSE CRITIQUE DE CETTE CONTRIBUTION

Avant de juger la rentabilité des OPCVM, il est nécessaire d'examiner les problèmes auxquels ils sont confrontés selon la nature du marché et les anomalies de la réglementation en vigueur.

A. Problèmes relatifs aux taux d'intérêt et au manque d'action

Risque et taux d'intérêt :

L'obligation est un titre de créance qui donne droit à des intérêts. C'est généralement une valeur à revenu fixe et ne sera considéré comme étant un actif risqué que dans le cas où il y a possibilité de faillite de l'entreprise émettrice d'emprunts obligataires, c'est pour cela qu'il faut installer un système d'évaluation du risque, qui classerait les entreprises par niveau de risque, auxquels sont attribués des taux d'intérêt différents. Bien évidemment, plus le risque est important, plus le taux d'intérêt est élevé, et ce afin d'inciter les agents à souscrire à ces obligations.

Manque d'action sur le marché boursier :

Vu que le nombre de sociétés cotées en bourse est restreint, le marché boursier de l'UEMOA souffre d'une carence en action limitant ainsi le champ d'action des OPCVM.

Donc, l'on doit inciter d'avantage les chefs d'entreprises à ouvrir le capital de leurs sociétés. Pour cela, des nouvelles techniques (offres public de vente) d'introduction en bourse et de nouveaux instruments (certificats d'investissement permettant aux chefs d'entreprise de conserver le contrôle) sont mis en œuvre.

B. Problème réglementaire et de publication

« Les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières sont tenus de rendre publique et communiquer au Conseil Régional, dans un délai de trente jours à compter de la fin de chacun des trimestres de l'exercice, la composition détaillée de leurs actifs, bilan, et compte de résultats »

En plus, trente jours au plus tard après la réunion de l'Assemblée Générale qui doit approuver les comptes, les Sociétés d'Investissement à Capital Variable et les sociétés de gestion est tenue de publier leur bilan, leur compte de résultats et la composition détaillée de leur actif et les transmettre au Conseil Régional.

Malgré les dispositions indiquées ci-dessus rendant obligatoire la publication aussi bien trimestrielle qu'annuelle, il existe des OPCVM qui ne transmettent pas leurs états financiers au CREPMF. Ce qui rend difficile la mise à jour de la base de données FCP et SICAV du CR.

Dans ce chapitre, nous avons tenté de démontrer que l'OPCVM constitue un outil essentiel au développement du MFR. L'étude a révélé que bien qu'étant un instrument de collecte de l'épargne avantageux, il n'arrive pas à mobiliser autant que les banques. En outre il ressort que les OPCVM étudiés affichent des performances négatives.

Ce résultat, loin d'être satisfaisant ne pourrait-il pas constituer la base d'une étude future ?

CONCLUSION PARTIE II

Produits prisés par les investisseurs des MF évolués parce que animés par des professionnels expérimentés et disposant d'une facilité d'accès, les OPCVM de la zone UEMOA sont cependant moins attrayants qu'ils ne paraissent. L'on a pu observer que leur actif net ne représentait qu'environ 12% des dépôts bancaires de 06 banques. Ce qui signifie que les investisseurs sont plus intéressés par les comptes épargnes. Ceci provient de la méconnaissance du MFR et des OPCVM d'une part et du manque de communication sur ces produits d'autre part. Il est donc vraisemblable que les OPCVM n'ont pas encore atteint leur âge de raison ni leur maturité mais qu'ils devront pouvoir continuer d'évoluer si les actions suivantes sont menées : une forte implication des pouvoirs publics pour orienter l'épargne vers les OPCVM, une augmentation des sociétés cotées.

RECOMMANDATIONS

L'objectif de notre étude est bien ciblé sur la contribution des OPCVM à la dynamisation du MFR et non sur le développement de ce dernier. Cependant il paraît utile de formuler des recommandations qui répondent à un double souci : encourager les populations à investir dans les OPCVM, et à moyen et long termes, développer le MFR. Elles concernent en particulier :

→ Les pouvoirs publics

- S'impliquer d'avantage pour orienter l'épargne vers les produits OPCVM, comme l'a fait l'Etat Marocain à travers la loi relative aux OPCVM en 1993 qui verra naître en 1996 le premier OPCVM pour atteindre aujourd'hui le nombre de 304 avec un encours de 17 milliard d'euro ;
- mettre en évidence et créer les actions susceptibles de contribuer le plus possible et dans les plus brefs délais à la promotion du MFR et de ses services ;

→ La BRVM

- éditer une page web identique au bulletin de la cote qui donne toutes les informations sur les OPCVM et surtout les valeurs liquidatives afin de mieux informer les populations ;
- mettre en place une stratégie à double détente, nationale et régionale, pour prospector les entreprises à fort potentiel de croissance et à besoin de financement en vue de leur introduction en bourse ;
- sensibiliser et éduquer les populations en vue de promouvoir le MFR compte tenue de la faiblesse de la culture boursière dans la sous-région ;

→ Le CREPMF

- Veiller à la transposition effective de la fiscalité des OPCVM dans tous les Etats de l'union
- inciter les banques à la création de SICAV ou de FCP pourrait constituer un levier important dans la vulgarisation de ces produits. Cela à cause de leur position d'intermédiaire (interface) entre le marché financier et leurs clients ;
- organiser une communication institutionnelle vis-à-vis des Etats sur les multiples intérêts des produits d'épargne collective et leur impact économique ;
- appliquer des tarifs incitatifs afin que les acteurs attirent le maximum d'investissement surtout particuliers ;

- favoriser un rapprochement avec le secteur privé des Etats membres de l'union en vue d'une meilleure compréhension commune du MFR. Cela, à travers des rencontres régulières ;
- faciliter l'accès des PME au marché financier par la création d'un compartiment dédié ;
- encourager l'APSGO à établir des coopérations et travailler en réseau avec des associations consœurs afin de bénéficier d'une transposition efficace des recettes qui ont contribué au succès des OPCVM ailleurs.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

CONCLUSION

A travers l'analyse boursière de l'UEMOA, on constate la part du MF dans le financement de l'économie reste modeste bien que des infrastructures modernes aient été mises en place et que des efforts aient été engagés par le CREPMF et les bailleurs de fonds pour dynamiser le MFR.

Abordant la problématique de la dynamisation du MFR par les OPCVM, cette étude s'est fixée pour objectif d'éclairer sur la contribution que peuvent apporter les OPCVM au développement du MFR.

Les résultats empiriques de notre étude montrent que les OPCVM réalisent des performances négatives, c'est-à-dire qu'ils n'arrivent pas à battre le marché. Cette faible performance pourrait s'expliquer par la carence en action sur le marché boursier, limitant ainsi le champ d'opération des OPCVM. Ce qui entraîne forcément une mauvaise sélection.

Il ressort également des analyses que les OPCVM montrent un volume d'activité assez important de par l'augmentation année après année de leurs actifs, signe qu'ils parviennent à drainer l'épargne nouvelle vers le marché boursier. Cela s'explique par les avantages que présentent les OPCVM en comparaison avec les autres moyens d'augmentation du patrimoine. Les formules collectives offrent l'avantage de la simplicité et de la clarté. En effet, les autorités de tutelle (l'AMF ou le CREPMF) et les associations professionnelles restent vigilantes sur les règles comptables et les procédures appliquées par les fonds. A cela il faut ajouter la grande diversité de produits ainsi que la large palette d'instruments et le montant unitaire souvent peu élevé. Cette diversification assure une meilleure répartition des risques. Investir dans un OPCVM, c'est donc investir sur un fonds composé de valeurs mobilières, ainsi il n'y a pas un risque d'exposition à la dépréciation d'une seule valeur. Les OPCVM offrent donc une plus grande sécurité en cas d'aléas boursiers que la détention de quelques titres en direct. Les efforts réalisés depuis l'apparition des OPCVM dans la zone UEMOA témoignent de la dynamique de développement et de modernisation qu'entreprennent les acteurs de ce marché pour promouvoir la gestion collective de l'épargne au niveau réglementaire, d'exercice du métier et des instruments utilisés. Cependant, beaucoup reste à faire pour pousser le marché à un niveau de maturité comparable à celui des pays Africains comme la Tunisie et le Maroc qui ont connu un franc succès dans ce domaine . D'un côté, la stagnation du nombre de sociétés cotées freine le développement des OPCVM. La mise en place d'un compartiment dédié au PME dans un délai très court, favoriserait l'introduction de

nouveaux produits qui répondront à des besoins qui se font déjà sentir auprès des investisseurs.

D'un autre côté, des efforts de promotion et de vulgarisation de ces produits de placement auprès du grand public, qui dispose d'une épargne importante, doivent également être encouragés.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

ANNEXES

ANNEXE 1

Tableau 17 : Calcul des rentabilités des OPCVM 2008-2010 :

▪ FCP CR SONATEL

Mois	2008		2009		2010	
	VL	Rent,	VL	Rent,	VL	Rent,
1	3 249,71		2 654,06		2 716,70	
2	3 240,78	-0,27%	2 606,56	-1,79%	2 891,34	6,43%
3	3 117,64	-3,80%	2 561,15	-1,74%	2 960,75	2,40%
4	3 191,11	2,36%	2 518,60	-1,66%	3 087,29	4,27%
5	3 209,87	0,59%	2 534,26	0,62%	3 044,52	-1,39%
6	3 210,49	0,02%	2 556,56	0,88%	3 045,67	0,04%
7	3 208,88	-0,05%	2 661,97	4,12%	3 038,08	-0,25%
8	3 158,33	-1,58%	2 664,05	0,08%	3 032,84	-0,17%
9	2 792,63	-11,58%	2 716,00	1,95%	3 110,36	2,56%
10	2 668,52	-4,44%	2 725,56	0,35%	3 109,01	-0,04%
11	2 405,11	-9,87%	2 704,73	-0,76%	3 234,12	4,02%
12	2 691,90	11,92%	2 703,55	-0,04%	3 278,36	1,37%

Source : Base de données FCP CREPMF 2008-2010

▪ FCP PATRIMOINE

Mois	2008		2009		2010	
	VL	Rent,	VL	Rent,	VL	Rent,
1	5 992		5 693		5 484	
2	6 166	2,90%	5 675	-0,32%	5 552	1,24%
3	6 238	1,17%	5 483	-3,38%	5 571	0,34%
4	6 483	3,93%	5 333	-2,74%	5 684	2,03%
5	6 580	1,50%	5 191	-2,66%	5 681	-0,05%
6	6 656	1,16%	5 500	5,95%	5 699	0,32%
7	6 727	1,07%	5 534	0,62%	5 688	-0,19%
8	6 703	-0,36%	5 527	-0,13%	5 681	-0,12%
9	6 533	-2,54%	5 554	0,49%	5 706	0,44%
10	6 069	-7,10%	5 469	-1,53%	5 724	0,32%
11	5 846	-3,67%	5 510	0,75%	5 759	0,61%
12	5 757	-1,52%	5 511	0,02%	5 786	0,47%

Source : Base de données FCP CREPMF 2008-2010

▪ **FCP PRIMA CAPITAL**

Mois	2008		2009		2010	
	VL	Rent,	VL	Rent,	VL	Rent,
1	1078117		1080250		1065189	
2	1107111	2,69%	1077996	-0,21%	1074507	0,87%
3	1115420	0,75%	1055577	-2,08%	1077093	0,24%
4	1158600	3,87%	1038676	-1,60%	1089175	1,12%
5	1166856	0,71%	1016372	-2,15%	1088632	-0,05%
6	1180391	1,16%	1039712	2,30%	1093623	0,46%
7	1191152	0,91%	1047592	0,76%	1094633	0,09%
8	1187542	-0,30%	1053138	0,53%	1096629	0,18%
9	1170021	-1,48%	1058567	0,52%	1099182	0,23%
10	1117446	-4,49%	1054061	-0,43%	1101317	0,19%
11	1105151	-1,10%	1062375	0,79%	1104236	0,27%
12	1098756	-0,58%	1062577	0,02%	1107383	0,28%

Source : Base de données FCP CREPMF 2008-2010

ANNEXE 2

Le calcul des différents paramètres :

Tableau 18: calcul des différents paramètres Année 2008

<i>OPCVM</i>	<i>Rendement moyen</i>	<i>variance</i>	<i>Ecart-type</i>	<i>Cov (Rm,Rpt)</i>	<i>Bêta</i>
FCP PATRIMOINE	-0,32%	0,00101657	0,03188368	0,00149356	1,46921675
FCP PRIMA CAPITAL	0,19%	0,00049054	0,02214811	0,00092528	1,8862541
FCP SONATEL	-1,52%	0,00390963	0,06252706	0,0022458	0,57442824

Source : Base de données FCP CREPMF 2008-2010

Tableau 19: calcul des différents paramètres Année 2009

<i>OPCVM</i>	<i>Rendement moyen</i>	<i>variance</i>	<i>Ecart-type</i>	<i>Cov (Rm,Rpt)</i>	<i>Bêta</i>
FCP PATRIMOINE	-0,27%	0,00064316	0,02536063	0,00098872	1,5372836
FCP PRIMA CAPITAL	-0,14%	0,00018521	0,01360918	0,00049766	2,68700067
FCP SONATEL	0,18%	0,00031314	0,01769574	0,00025143	0,80294599

Source : Base de données FCP CREPMF 2008-2010

Tableau 20: calcul des différents paramètres Année 2010

<i>OPCVM</i>	<i>Rendement moyen</i>	<i>variance</i>	<i>Ecart-type</i>	<i>Cov (Rm, Rpt)</i>	<i>Bêta</i>
FCP PATRIMOINE	0,49%	4,16596E-05	0,006454426	4,09955E-05	0,984058
FCP PRIMA CAPITAL	0,35%	1,1983E-05	0,00346161	6,64567E-06	0,554605
FCP SONATEL	1,75%	0,0005832	0,02414955	0,0002228	0,382030

Source : Base de données FCP CREPMF 2008-2010

BIBLIOGRAPHIE

Ouvrages et articles :

- Nelly DESBARRIERES, Les OPCVM en France, Editions Economica, 2008
- Guy ROUSSET, Guide complet des OPCVM investir et gagner sur les SICAV-FCP-TRACKERS, Edition Maxima, 2009
- Jean-Pierre PATAT, Monnaie, système financier et politique monétaire, 6^e édition, Economica, Collection économie et statistiques avancées.

Document de travail :

- Prospectus OPCVM Wafabank
- Evolution des OPCVM en Tunisie
- Bulletin de la banque de France n°34-octobre 1996
- Gestion info n°24-février 2001
- AMF, Guide d'élaboration des prospectus des OPC,
- AMF, Les valeurs liquidatives des OPCVM,
- CPR-Asset Management, Prospectus complet,
- BCE, Statistiques relatives aux OPCVM de la zone Euro,
- Vanessa SERRET Création de valeur et performance des OPCVM actions internationales W.P n° 608 juin 2008
- Cours EIF 2010-2011 – Michel Boutillier Partie I, chapitre 2, section 3 Sous-section 3.2: Développement des OPCVM

Autres documents :

- BRVM, Règlement général de la Bourse Régional ;
- DC/BR, Règlement Général du Dépositaire Central/Banque
- CREPMF, Rapport annuel 2008 ;
- CREPMF, Rapport annuel 2009 ;
- CREPMF, Règlement Général relatif à l'organisation, au fonctionnement et au contrôle du Marché Financier Régional de l'UMOA ;

Rapports, mémoires :

- Imad NASSOUR, Stratégies de gestion obligataire et choix de benchmark, ENCG-Agadir
- Sandrine QUIGUER, Les fonds à formules, Université René Descartes Paris V
- Maroushka AWKAR, Gestion du passif des OPCVM, Université René Descartes Paris V
- Ayachi FREDJ et Beloudi FETHI, Le marché financier et la performance des SICAV
- Panorama du Système Financier Concurrence et mutations des marchés financiers en Europe, D. Goyeau et A. Tarazi

Sites internet :

- Site Internet du Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers (CREMPF), www.crepmf.org
- <http://funnybourse1.free.fr>
- <http://fr.wikipedia.org>
- Site Internet de la BRVM.sa www.brvm.org
- Site Internet de ... www.cosumaf.org
- Site Internet de l'Autorité des Marchés Financiers www.amf.org

- Site Internet de ... www.lavieeco.com
- Site Internet ... www.maroc-finance.com
- Site Internet ... www.afb.fr
- Site Internet ... www.finarket.com
- Site Internet ... www.bnpparibas.net
- Site Internet ... www.ific.ca

CESAG - BIBLIOTHEQUE