



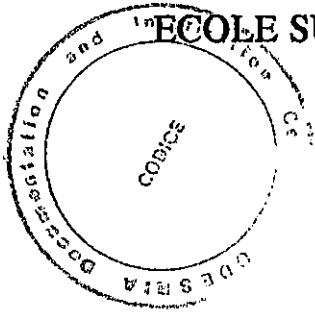
Mémoire
Présenté par
ATCHATI, Tchao

ECOLE SUPERIEURE DE
COMMERCE DE DAKAR

**Les chances de développement des organismes de
placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) sur
le marché financier régional de l'UEMOA**

Février 1999

11.02.07
ATC
11779



ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE DE DAKAR



DIRECTION DES 3^{EME} CYCLES

MEMOIRE DE FIN D'ETUDES
en vue de l'obtention du diplôme
de Master de Finance,
Diplôme de 3^{eme} cycle.

**LES CHANCES DE DEVELOPPEMENT DES
ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF EN
VALEURS MOBILIERES (OPCVM) SUR LE MARCHE
FINANCIER REGIONAL DE L'UEMOA.**

Présenté et soutenu publiquement par :

Monsieur ATCHATI Tchao

Directeur de mémoire :

Monsieur Paul THIEBA

Février 1999

DEDICACE

CODESRIA - BIBLIOTHEQUE

A

Dieu, le Maître suprême de toute chose

Togo, ma patrie

Mes parents (in memorium)

Gérard KPOWBIE

Ma Fleur & Mon Eloge

Toute ma famille

ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE DE DAKAR



DIRECTION DES 3^{ÈME} CYCLES

MEMOIRE DE FIN D'ETUDES
en vue de l'obtention du diplôme
de Master de Finance,
Diplôme de 3^{ème} cycle.

**LES CHANCES DE DEVELOPPEMENT DES
ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF EN
VALEURS MOBILIERES (OPCVM) SUR LE MARCHÉ
FINANCIER REGIONAL DE L'UEMOA.**

Présenté et soutenu publiquement par :

Monsieur ATCHATI Tchao

Directeur de mémoire :

Monsieur Paul THIEBA

Février 1999

SOMMAIRE

Pages :

Avant-propos

Résumé

Liste des abréviations

Liste des schémas et tableaux

INTRODUCTION GENERALE.....	6
Première partie : LES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF EN VALEURS MOBILIERSE (OPCVM) ET LEUR EVOLUTION.....	9
Introduction à la première partie.....	10
Chapitre I : CONTEXTE HISTORIQUE DE LA CREATION DES OPCVM ET LES FACTEURS QUI ONT FAVORISE LEUR DEVELOPPEMENT.....	12
1.1 Contexte historique.....	12
1.2 Facteurs ayant favorisé le développement des OPCVM en France	14
1.2.1 Comment SICAV et FCP court terme se sont-ils développés en France ?.....	14
1.2.2 Fonctionnement technique d'une SICAV	15
1.3 Différentes catégories d'OPCVM et leurs principales Caractéristiques.....	15
1.3.1 La France et la zone UE.....	15
1.3.2 Le Canada.....	20
1.3.3 Les Etats-Unis.....	22
ChapitreII : COMMENT LES OPCVM REPONDENT-ILS AUX BESOINS DES AGENTS ECONOMIQUES	27
2.1 Les entreprises	27
2.2 Les banques et les établissements financiers.....	27
2.3 Les investisseurs institutionnels (Caisses de retraite, compagnies d'assurance, fonds mutuels).....	28
2.4 Les particuliers et les ménages	29
Conclusion à la première partie	30

Deuxième partie : LES OPCVM DANS LE CONTEXTE DE L'UNION ECONOMIQUE ET MONETAIRE OUEST AFRICAINE (UEMOA).....	31
Introduction à la deuxième partie	32
Chapitre I : LE SYSTEME FINANCIER ET SON EVOLUTION DANS LE NOUVEL ENVIRONNEMENT DE L'UEMOA.....	33
1.1 Modification du milieu financier de l'UEMOA	33
1.2 Situation des banques de l'UEMOA par rapport aux autres banques africaines	35
1.3 Modalités et conditions de l'enquête	36
1.3.1 Les modalités	36
1.3.2 Les conditions de l'enquête	37
Chapitre II : RESULTATS DE L'ENQUETE ET RECOMMANDATIONS	38
2.1 Evaluation des besoins en OPCVM dans les pays membres de l'UEMOA	38
2.2 Recommandations	46
Personnes rencontrées	48
Conclusion à la deuxième partie	50
CONCLUSION GENERALE	51
Bibliographie	53
Annexes	55

AVANT-PROPOS

Au terme de ce travail, j'adresse mes remerciements à toutes les personnes qui ont contribué d'une manière ou d'une autre à son aboutissement, en particulier :

Monsieur Paul THIEBA qui, malgré son emploi du temps chargé dû aux exigences de ses fonctions, a bien voulu accepter de diriger ce travail ;

Messieurs :

François XAVIER, directeur général de ECOBANK-TOGO, Alexis Lamseh LOOKY, directeur général de l'Union Togolaise de Banque (UTB), Richard Kuaku ATTIPOE, directeur général de la Banque Nationale d'Investissement (BNI), Lamboni Mindié, directeur général de la Caisse d'Epargne du Togo (CET), et LOCOH Kodjo, directeur général de l'Union des Assurances du Togo (UAT) pour m'avoir permis de tenir des séances de travail avec les responsables de leurs services financiers.

Mes remerciements vont également à l'endroit de :

Monsieur Ousmane SANE, madame ATCHOLE, respectivement directeur des Antennes Nationales de Bourse (ANB) du Sénégal et du Togo pour avoir répondu à mes questions et pour les multiples conseils qu'ils m'ont prodigués lors de mes recherches, et à monsieur WALLA Konga pour m'avoir autorisé à effectuer un stage pratique en management financier aux services financiers de l'ASECNA à Dakar.

Toutes mes reconnaissances aux responsables des différents services financiers rencontrés, pour la courtoisie avec laquelle ils m'ont reçu.

Je ne saurais terminer sans rendre un hommage mérité aux camarades de la promotion, au corps professoral du master de finance et à tout le personnel de l'Ecole Supérieure de Commerce de Dakar.

RESUME

Face au nouvel environnement économique et financier engendré par la création d'un marché financier régional regroupant tous les pays de l'UEMOA, nous nous sommes interrogés sur les voies et moyens pouvant permettre aux banques et institutions financières relevant de cette zone de garder leur place dans ce nouvel environnement sans renchérir le coût de leurs services. Il est question dans cette étude de voir si les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM) avaient des chances de se développer sur le marché financier régional. L'objectif de cette étude est d'amener les agents économiques de la zone à trouver des instruments financiers adaptés, pouvant leur permettre de financer l'économie d'une façon efficace. Elle essaie pour cela de mettre en évidence l'intérêt des OPCVM pour les différents acteurs de la vie économique à savoir : les banques, les investisseurs institutionnels, les entreprises et le public de la zone.

Ainsi, après une étude des différents types d'OPCVM, du contexte historique de leur création et des facteurs qui ont favorisé leur développement dans certains pays, nous avons essayé de démontrer que ces organismes pouvaient être une alternative pour les banques dans le cas où celles-ci souhaitent diversifier leurs gammes de produits et services en vue de garder leur place, encore mieux, renforcer leur position dans ce nouvel environnement financier.

Une enquête au Togo et au Sénégal nous a permis de cerner les besoins en OPCVM des différents acteurs de la vie économique de l'UEMOA et de savoir que ces organismes ont beaucoup de chances pour se développer.

LISTE DES ABREVIATIONS

AMEX : american stock exchange

ANB : antenne nationale de bourse

ASECNA : agence pour la sécurité de la navigation aérienne

BCEAO : banque centrale des Etats de l'Afrique de l'ouest

BCM : banque commerciale du Maroc

BNP : banque nationale de Paris

BRVM : bourse régionale des valeurs mobilières

CEA : compte d'épargne actions

COB : commission des opérations de bourse

CREPMF : conseil régional de l'épargne publique et des marchés financiers

EREIT : equity real estate investment trust

FCIMT : fonds commun d'intervention sur le marché à terme

FCP : fonds commun de placement

FCPE : fonds commun de placement d'entreprise

FCPI : fonds commun de placement dans l'innovation

FCPR : fonds commun de placement à risque

FRF : franc français

HREIT : hybrid real estate investment trust

HT : hors taxe

MREIT : mortgage real estate investment trust

NASDAQ : national association of securities dealers in activated quotation

OPCVM : organisme de placement collectif en valeurs mobilières

PEA : plan d'épargne actions

PME/PMI : petite et moyenne entreprise et petite et moyenne industrie

REIT : real estate investment trust

SICAV : société d'investissement à capital variable

TCN : titre de créance négociable

TSE300 : indice de la bourse national du Canada

UEMOA : union économique et monétaire ouest africaine

UIT : unit investment trust

UMOA : union monétaire ouest africaine

CODESRIA - BIBLIOTHEQUE

LISTE DES SCHEMAS :

Schéma 1 : relations entre banque, OPCVM, investisseur et bourse

Schéma 2 : relation entre les différents acteurs d'une vente à réméré

LISTE DES TABLEAUX :

Tableau 1 : Nouvelle grille de classification des OPCVM depuis l'entrée en vigueur le 1^{er} janvier 1999 de la monnaie unique européenne.

Tableau 2 : activités des OPCVM (SICAV et FCP à vocation générale) au mois de septembre 1997 en France

Tableau 3 : avantages d'une transaction avec pacte de réméré pour les parties prenantes

CODESRIA - BIBLIOTHEQUE

INTRODUCTION GENERALE

La présente étude se propose d'analyser les conditions de développement des Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM) dans le but de promouvoir le financement de la croissance du secteur privé au sein de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA). Elle s'efforce pour cela de mettre en évidence l'intérêt des OPCVM pour les banques commerciales, pour les investisseurs institutionnels (compagnies d'assurance, caisses de retraite, fonds mutuels etc.), pour les trésoriers d'entreprises, les particuliers, les ménages et pour la Bourse régionale des valeurs mobilières (BRVM) elle-même.

La création d'un instrument financier doit répondre à un besoin réel des acteurs du marché financier.

Pour cela, notre étude, tout en se voulant une ébauche d'une série de recherches dont l'aboutissement est la définition claire des conditions d'un bon développement des OPCVM sur le marché financier régional, s'efforce de démontrer par ailleurs qu'il existe une demande potentielle pour ces produits dans les pays de l'Union.

La raison de cette étude doit être recherchée dans un souci permanent des responsables de banques, des compagnies d'assurance, des gestionnaires de fonds de pension et des trésoriers d'entreprises de trouver de nouveaux instruments financiers adaptés aux conditions économiques et financières aujourd'hui marquées par une concurrence exacerbée sur les marchés financiers internationaux, concurrence qui, elle-même est dictée par la déréglementation et la globalisation des espaces économiques et financiers. Aujourd'hui, aucune banque, aucune institution financière ne peut se soustraire à la concurrence internationale. Ainsi il devient impérieux pour ces institutions et particulièrement pour celles appartenant à des marchés émergents comme celui de l'UEMOA de s'armer dès le départ afin de pouvoir mieux se repositionner dans le nouvel ordre économique et financier mondial si elles veulent maintenir leur standing, encore mieux renforcer leur position.

La méthode adoptée pour cette étude est constituée de deux étapes:

Une première étape constituée de deux chapitres essaie dans un premier temps de passer en revue la littérature existant autour des OPCVM. Elle a pour but de permettre au lecteur d'appréhender les notions d'OPCVM, de SICAV et de Fonds Communs de Placement (FCP) afin de l'amener à mieux suivre le cheminement de l'étude qui, comme nous l'avons souligné plus haut, met en évidence l'intérêt de ces produits pour les entreprises, les ménages, les banques, les investisseurs institutionnels et pour la Bourse elle-même.

Elle s'efforce ensuite de retracer comment ces produits ont pu être utilisés pour le développement des marchés financiers internationaux en particulier les marchés financiers français, canadiens américains et marocains. Elle démontre également comment les banques du système financier français ont su, grâce aux OPCVM, convertir à un moment donné, des dépôts à court terme en emplois à long et moyen terme pour le financement de l'économie. Ce dernier exemple paraît à notre avis, très important pour le développement du système financier, bancaire et économique de l'UEMOA dans la mesure où les banques de ce système font face à des demandes de financement à moyen et long terme alors que les dépôts sont essentiellement des dépôts à vue et autres de très court terme.

La deuxième étape de cette étude, également constituée de deux chapitres expose les résultats d'une série d'enquêtes statistiques que nous avons été amenés à organiser auprès des banques, des investisseurs institutionnels et du public au Togo et au Sénégal. Ces résultats d'enquêtes sur le terrain viennent confirmer les hypothèses émises dans la première partie de l'étude quant à l'existence des chances de développement de ces produits dans les pays de l'Union et exposer les conditions d'un bon développement des OPCVM au sein de l'UEMOA.

Cette étude se voulant réaliste, nous avons été amenés à organiser des séances de travail avec des responsables de banques, de caisses, des compagnies d'assurance, de certaines entreprises ainsi qu'avec les responsables de l'Agence Nationale de Bourse (ANB) du TOGO et du Sénégal. Ce qui nous permet de démontrer sans risque majeur de nous tromper, que les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières, loin d'être des concurrents aux effets négatifs sur les banques de la zone, en sont plutôt des compléments dont les services viennent renforcer ceux déjà existants pour ces banques ; ce qui pourra permettre à ces dernières de répondre aux attentes d'une population en quête de produits financiers nouveaux, plus

efficaces et mieux adaptés à leurs besoins et de subsister face aux nouvelles exigences du système financier de la zone. Des enquêtes ont été également menées chez des particuliers et ont permis de relever les attentes de ces derniers vis-à-vis des pouvoirs politiques et financiers de l'UEMOA en ce qui concerne la vulgarisation de l'information financière au sein de la population de l'Union.

CODESRIA - BIBLIOTHEQUE

Première Partie :

**Les Organismes de Placement Collectif en
Valeurs Mobilières (OPCVM) et leur
évolution.**

INTRODUCTION A LA PREMIERE PARTIE

Qu'est-ce qu'un Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM) ?

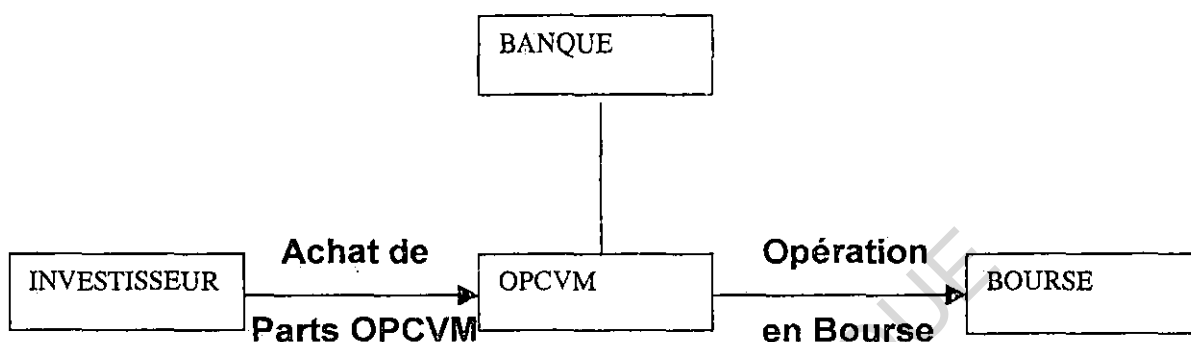
Un investisseur a la possibilité d'intervenir en Bourse de deux façons, soit directement en constituant et en gérant lui-même un portefeuille de titres, soit indirectement en utilisant le système de gestion collective des fonds pratiquée par les OPCVM (Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières).

Dans ce dernier cas, il peut acheter soit des parts de SICAV (Société d'Investissement à Capital Variable), soit des parts de Fonds Communs de Placement (FCP). SICAV et FCP constituent les OPCVM. Avant de définir ces produits rappelons-en le principe et l'origine.

Ces deux produits représentent des portefeuilles de valeurs mobilières gérés par des spécialistes appartenant à une banque ou à un établissement financier et constitués avec les fonds déposés par les souscripteurs. Les principaux avantages de ces formules sont la simplicité de gestion pour les investisseurs non spécialistes et la répartition du risque boursier. En effet peu de gens disposent du temps ou des ressources nécessaires pour se tenir au courant de l'actualité financière et pour évaluer les actions et obligations qu'ils détiennent ou qu'ils souhaitent détenir. Avec un fonds mutuel, l'investisseur a accès à des gestionnaires de profession qui consacrent tout leur temps à surveiller les marchés, à analyser les titres et à mettre en œuvre des stratégies de placement. Quant à la répartition du risque boursier, il est à noter qu'un principe de base du placement consiste à diversifier le portefeuille. Ce faisant, l'investisseur diminue les risques de l'impact qu'un très mauvais choix pourrait avoir sur le portefeuille. Un OPCVM peut détenir un nombre élevé de titres financiers différents (50 à 100 titres environ). Ainsi, l'investisseur moyen aurait beaucoup de mal à constituer un portefeuille de cette taille, sans compter que cela lui coûterait très cher. Les investisseurs ont aussi le choix entre une multitude de SICAV et de FCP aux caractéristiques de placement différentes.

Schéma 1

Relations entre banque, OPCVM, investisseur et bourse.



Le schéma ci-dessus illustre comment une banque, par l'intermédiaire d'OPCVM qu'elle crée, peut amener un investisseur à intervenir indirectement en bourse avec un risque boursier moindre.

Dans ce schéma, l'OPCVM disposant des sommes en provenance des investisseurs porteurs de parts ou d'actions OPCVM, peut diversifier aisément son portefeuille de titres réduisant ainsi pour ses porteurs de parts ou d'actions le risque boursier¹.

¹ Pour une étude détaillée de la réduction du risque d'un portefeuille par diversification, se référer à l'ouvrage de Robert FERRANDIER et Vincent KOEN, Marchés des capitaux et techniques financières 2e édition. Economica.

Chapitre I

CONTEXTE HISTORIQUE DE LA CREATION DES OPCVM ET LES FACTEURS QUI ONT FAVORISE LEUR DEVELOPPEMENT.

1.1 Contexte historique

D'origine anglo-saxon, les Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV) ou "Mutual Funds" en anglais, sont des sociétés anonymes dont l'objet exclusif est de gérer un portefeuille de valeurs mobilières pour le compte de leurs actionnaires ou porteurs de parts.

La création des premiers "mutual funds" remonte dans les années 1920 aux Etats-Unis. Ces institutions, qui avaient rencontré aux Etats-Unis et en Grande Bretagne un succès considérable, n'ont été introduites en France qu'à partir de 1963. La création des OPCVM en France est la conséquence de la convergence des facteurs politiques, économiques et financiers. Sur le plan politique, cette création résulte de la volonté des pouvoirs publics de rallonger la durée de vie de l'épargne.

Les premières sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV) ont vu le jour en France en 1964. Après un démarrage hésitant, elles se sont multipliées et développées, notamment à partir de 1978 avec la réforme du marché monétaire (Loi Monory)¹ et de 1981 (expansion des émissions obligataires).

En effet en 1981, le compte d'épargne actions, ou CEA² a repris l'essentiel du dispositif adopté en 1978 par la loi du 3 juillet, connue sous le nom de la Loi Monory. L'originalité de cette loi tient au fait qu'elle accordait une franchise fiscale, non pas aux revenus tirés d'un investissement, mais au capital investi lui-même. Dans son économie à l'époque, la loi autorisait l'épargnant à déduire annuellement de son revenu imposable la somme qu'il consacrait à l'achat net de valeurs mobilières françaises.

¹ Loi portant le nom du Premier Ministre de l'époque. Pour plus d'informations, voir GASTON de FOSSE et PIERRE BALLEY, in valeurs mobilières, que sais-je ?

² Le CEA évoluera progressivement pour devenir le PEA (plan d'épargne actions)

Ces avantages fiscaux ont permis de constituer des portefeuilles d'importance moyenne, mais non négligeable. Il n'est pas douteux en particulier que la loi Monory et sa prolongation sous la forme du CEA ont permis d'arrêter puis d'inverser la tendance qui a trop longtemps éloigné les épargnants des valeurs mobilières. Ce retournement a été grandement facilité par l'institution des organismes de gestion collective (qui bénéficiaient d'ailleurs des mêmes avantages fiscaux), les SICAV et les Fonds Communs de Placement.

A la fin de 1986 on ne comptait pas moins de 504 SICAV et la masse des capitaux confiés à leur gestion atteignait alors 700 milliards de francs français¹. Elles ont ainsi largement contribué à la renaissance du marché financier français.

Quant aux Fonds Communs de Placement (FCP), ils n'apparaîtront en France qu'à partir de 1979 et connaîtront à l'instar des sociétés d'investissement à Capital Variable (SICAV), un développement spectaculaire grâce aux réformes du début des années 1980. Soulignons qu'à la différence des Sociétés d'Investissement à Capital Variable qui sont de véritables sociétés anonymes dotées d'un conseil d'administration, les Fonds Communs de Placement ne sont pas des sociétés ; ils n'ont pas de personnalité juridique propre ; ce sont des copropriétés de valeurs mobilières gérées par des établissements de crédit ou des sociétés de bourse pour le compte des adhérents.

Aux Etats-Unis, il existe un nombre important d'organismes qui permettent le placement collectif. Il s'agit, entre autres, des fiducies d'investissement, Unit Investment Trusts (UITs) dont les Real Estate Investment Trusts (REITs), et les Limited Partnerships. Nous ne présenterons ici, à titre d'exemple, qu'une étude sommaire des Real Estate Investment Trusts (REITs) puisque l'analyse de tous ces mécanismes demanderait un volume important et complet.

Le REIT est un véhicule de placement, proche des fonds mutuels, spécialisé dans le secteur immobilier et développé aux Etats-Unis à la suite de l'octroi d'un avantage fiscal. Il peut être structuré comme une société ou une fiducie et doit être détenu par plus de 100 actionnaires. La Loi de l'impôt permet aux corporations de bénéficier des avantages de la fiducie, dans la mesure où le REIT respecte plusieurs conditions. Lorsque ces critères sont satisfaits, les bénéfices distribués ne sont pas taxés au niveau de

¹ Pour plus d'informations, l'on peut consulter de GASTON DEFOSSÉ et PIERRE BALLEY in Valeurs Mobilières que sais-je ? éd. PUF P.13.

la corporation mais imposés dans les mains des actionnaires : c'est la transparence fiscale. Les conditions d'accès à ce privilège fiscal sont les suivantes :

- Au moins 75% de l'actif doit être investi dans l'immobilier ;
- Au moins 75% des revenus bruts doit provenir de revenus immobiliers ;
- 95% des revenus bruts doivent provenir des revenus immobiliers (condition précédente) auxquels s'ajoutent les intérêts et les dividendes ;
- 95% du bénéfice imposable doit être distribué aux actionnaires.

Il est à noter que le phénomène des Real Estate Investment Trusts (REITs) est peu développé au Canada, entre autres pour des raisons fiscales. Il n'en existe actuellement que sept mais d'autres seraient en cours de formation. Il existe environ 200 REITs publics aux Etats-Unis ; leur capitalisation totale en 1997 dépasse 93 milliards de \$. Certaines données avancent que la valeur comptable des actifs est de l'ordre de 126,21 milliards de \$. Les actions des REITs diffèrent des actions conventionnelles sous deux dimensions principales. La première est que les REITs ne sont pas assujettis à l'impôt fédéral sur les sociétés. La majorité des états américains attribuent la même exemption, si bien que les revenus des REITs ne sont imposés que dans les mains des actionnaires. La seconde différence importante est liée au fait que les REITs sont légalement tenus de verser au moins 95% de leur bénéfice sous forme de dividendes.

1.2 Facteurs ayant favorisé le développement des OPCVM en France

1.2.1 Comment SICAV et FCP court terme se sont-ils développés en France?

Parmi les éléments ayant contribué à la création des SICAV et FCP court terme, la réforme de la rémunération des dépôts à court terme et des bons de caisse en septembre 1981 est certainement essentielle. Par cette réforme, le gouvernement a décidé de supprimer la rémunération des dépôts à vue. Les obligations offrent dès lors, une meilleure rémunération et présentent une fiscalité plus attractive.

Les banques proposent donc, à cette époque, à leur clientèle de placer leur trésorerie dans les OPCVM court terme composés essentiellement d'obligations et d'instruments monétaires tels que

des billets de trésoreries et des certificats de dépôts. La formule était par ailleurs favorisée par des droits d'entrée quasi inexistantes et de faibles frais de gestion. Elle a suscité un vif engouement de la part des particuliers mais aussi des trésoriers d'entreprises. Les gestionnaires d'OPCVM court terme, en proposant des performances plus attractives, ont ainsi opéré une transformation particulièrement dangereuse mais réussie d'une épargne à court terme en placement en obligations à long terme et à taux fixe.

1.2.2 Fonctionnement technique d'une SICAV

Comme son nom l'indique, une SICAV est une société à capital variable, c'est-à-dire que toute personne physique ou morale peut, à tout moment, y entrer par souscription de nouvelles actions, et que tout actionnaire peut demander à en sortir par le rachat des actions ou parts qu'il possède. Souscription et rachat s'opèrent sur la base de la valeur liquidative de l'action, qui se calcule chaque jour ouvrable en divisant l'actif net de la SICAV (notamment le portefeuille, évalué au cours de Bourse, des titres qui le composent) par le nombre d'actions (ou parts) composant le capital à cette date.

$$\text{VALEUR LIQUIDATIVE DE LA PART} = \frac{\text{ACTIF NET}}{\text{NOMBRE DE PARTS}}$$

De nos jours, un OPCVM (en particulier une SICAV) peut se faire coter ou non en Bourse. Les placements en OPCVM sont des placements plus ou moins risqués mais dont la liquidité est grande pour les SICAV et assez grande pour les fonds communs de placement.

1.3 Différentes catégories d'OPCVM et leurs principales caractéristiques

1.3.1 La France et la zone U.E¹

Depuis le premier Janvier 1994, les OPCVM ont fait l'objet d'une nouvelle classification, rompant ainsi avec l'ancienne classification dont le critère essentiel reposait sur la nature juridique des titres détenus en portefeuille. Cette classification

¹ Union Européenne depuis l'entrée en vigueur de l'euro, la monnaie unique.

ancienne ne permettait plus d'assurer une information suffisante au souscripteur.

La nouvelle classification qui tient compte du niveau d'exposition au risque est aussi rendue nécessaire par l'évolution de marchés dérivés et des innovations financières. Selon la nouvelle classification, on distingue les types principaux d'OPCVM suivants :

□ **Les OPCVM actions françaises :**

L'actif ou le portefeuille est en permanence investi et ou exposé à hauteur de 60% au moins en actions françaises.

□ **OPCVM actions internationales :**

Ils sont en permanence investis et ou exposés à hauteur de 60% au moins sur le marché d'actions étrangères ou sur des marchés d'actions de plusieurs pays dont éventuellement le marché français.

□ **Les OPCVM obligations françaises.**

L'OPCVM est en permanence investi et ou exposé sur les marchés de taux français. L'exposition au risque actions ne doit pas excéder 10% de l'actif de l'OPCVM.

□ **Les OPCVM obligations internationales.**

L'OPCVM est en permanence investi et ou exposé sur les marchés de taux d'un seul pays étranger ou de plusieurs pays dont éventuellement la France. L'exposition au risque actions ne doit pas excéder 10% de l'actif de l'OPCVM.

□ **Les OPCVM monétaires (marché français ou marchés internationaux).**

□ **Les OPCVM diversifiés**

Ces OPCVM gèrent de façon discrétionnaire, dans le respect des ratios réglementaires, les actifs financiers français ou étrangers (actions, obligations et produits dérivés, titres de créances négociables etc.)

□ **Les OPCVM garantis.**

En pleine expansion, ces OPCVM sont assortis d'une garantie portant soit sur le capital investi soit sur un taux de rendement. Cette catégorie d'OPCVM est bien indiquée pour des investisseurs qui ont une aversion au risque.

□ **Les OPCVM spécialisés:**

▪ **Les Fonds Communs de Placement d'Entreprises (FCPE)**

C'est une sorte de plan d'épargne pour les salariés d'une entreprise longtemps pratiqué par certaines entreprises américaines telle que le United Technologies¹.

▪ **Les Fonds Communs de Placement à Risque (FCPR)**

Créés en France par la loi du 03 Janvier 1983, ces organismes étaient tenus d'investir 40% de leurs actifs dans des sociétés non cotées à la cote officielle ou au second marché, afin de participer au développement de PME. Ces dernières années, ils interviennent dans le financement des sociétés en création et des sociétés dites "spéciales" c'est à dire des sociétés porteuses d'avenir. Ils prennent ainsi le risque de financer le développement de l'économie dans son ensemble.

Au même titre que les autres OPCVM, la gestion de FCPR a des exigences que le gestionnaire doit respecter scrupuleusement. Le FCPR doit spécifier à ses membres la durée de gestion qui est souvent de 10 ans. A l'expiration de ce délais, les porteurs de parts du FCPR peuvent demander la liquidation du fonds si celui-ci ne parvient pas à répondre à leur demande de rachat de parts.

▪ **Les Fonds Communs d'Intervention sur le Marché à Terme (FCIMT)**

Ce sont des fonds très spéculatifs qui suivent l'évolution du marché à terme.

▪ **Les Fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI).**

Ces fonds interviennent souvent sur des titres des entreprises à fort potentiel de croissance du fait de leur technologie innovatrice.

¹ cf. le nouveau Nouveau monde, une enquête de l'expansion ; page 117, édit. Pluriel, 1985

En tout état de cause, quel que soit le type d'OPCVM choisi, il se retrouve dans l'une ou l'autre des cinq catégories suivantes :

- Les OPCVM « actions » ; ils présentent en permanence une exposition minimale de 60% sur le marché des actions. Ceci signifie que l'OPCVM suivra largement, à la hausse comme à la baisse, le marché des actions ;
- les OPCVM « obligations et autres titres de créances » ; ils évoluent en fonction des taux d'intérêt pratiqués sur les marchés financiers. Leur risque est mesuré par référence au concept de sensibilité. La sensibilité informe l'épargnant sur l'incidence d'une variation d'un point de taux d'intérêt sur son OPCVM ;
- les OPCVM « monétaires » ; ils suivent un indice du marché monétaire. Ils comportent un risque de perte limité en contrepartie d'une espérance de gain limitée.
Pour chacune de ces trois catégories, le souscripteur a le choix entre des OPCVM spécialisés sur le marché français ou des OPCVM spécialisés sur les marchés étrangers ;
- les OPCVM « diversifiés » sont gérés sans règle d'affectation préétablie sur les marchés français et/ou étrangers et mentionnent l'existence d'un risque de change éventuel pour le résident français ;
- Les OPCVM « garantis ou assortis d'une protection » se caractérisent par les termes et le contenu de la garantie octroyée. Leur évolution dépend principalement des caractéristiques de la garantie.

La COB (Commission des Opérations de Bourse), l'équivalent du « Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF) » a fait un certain nombre de recommandations et a demandé que les fiches signalétiques ou les notices d'information de ces OPCVM (garantis) comportent une rubrique particulière relative à la garantie (nature, modalités, garantie de capital ou de performance) et à ses conséquences fiscales. Par ailleurs, dans un souci de transparence, elle demande que figure systématiquement, sur ces documents mais aussi sur tous les supports de publicité le taux de rendement actuariel annuel brut du produit. Toute autre information relative au rendement ne peut être exprimée qu'en caractères plus petits et de façon plus discrète.

L'obligation de diffuser une notice d'information vaut pour tous les OPCVM et l'on doit y indiquer la catégorie à laquelle l'OPCVM appartient et sa politique de gestion notamment. En outre, chaque OPCVM est tenu de publier selon une fréquence régulière, la valeur liquidative, la composition du portefeuille, la performance etc.

Nous reproduisons en annexe à ce document, un exemple de notice d'information.

Depuis l'entrée en vigueur de l'euro le 1^{er} janvier 1999, une nouvelle classification des OPCVM a fait son apparition en France. Celle-ci tient en compte la nouvelle territorialité des titres engendrée par la naissance de la monnaie unique. Ainsi, la nouvelle grille de classification se présente comme suit :

Tableau 1

Nouvelle grille de classification des OPCVM depuis l'entrée en vigueur, le 1^{er} janvier 1999, de la monnaie unique européenne.

Classification des OPCVM dans l'instruction de la COB du 27 juillet 1993	Classification des OPCVM depuis l'entrée en vigueur de l'euro le 1 ^{er} janvier 1999
OPCVM actions françaises	OPCVM actions françaises OPCVM actions zone euro
OPCVM actions internationales	OPCVM actions internationales
OPCVM obligations et autres titres de créances françaises	OPCVM obligations et autres titres de créances euro
OPCVM obligations et autres titres de créances internationaux	OPCVM obligations et autres titres de créances internationaux
OPCVM monétaires franc	OPCVM monétaires euro
OPCVM monétaires à vocation internationale	OPCVM monétaires à vocation internationale
OPCVM diversifiés	OPCVM diversifiés
OPCVM garantis	OPCVM garantis

- ✓ OPCVM actions zone euro comprend OPCVM investis et / ou exposés à hauteur de 60% au moins sur un ou plusieurs marchés de la zone euro, marché français compris.
- ✓ OPCVM obligations et autres titres de créances en euro comprend les OPCVM investis et / ou exposés sur un ou plusieurs marchés de la zone euro.
- ✓ OPCVM monétaires euro regroupent les OPCVM gérés à l'intérieur d'une fourchette de sensibilité comprise entre 0 et 0,5 et ayant une référence sur un ou plusieurs marchés de taux de la zone euro.

Sources : dictionnaire permanent de l'épargne et des produits financiers, éditions législatives.

1.3.2 LE CANADA

Au Canada, tous les fonds de placement se répartissent dans les quatre catégories suivantes:

❖ Les fonds du marché monétaire.

Les fonds du marché monétaire offrent le maximum de sécurité, mais un rendement relativement faible. Ils investissent généralement dans des titres à court terme de grande qualité, comme des bons du trésor, des acceptations bancaires et du papier commercial « commercial paper ». Contrairement aux autres types de fonds, les fonds du marché monétaire sont gérés de manière que leur valeur unitaire reste fixe. Voilà pourquoi ces fonds sont de bons véhicules de placement lorsque l'investisseur a besoin de son argent dans un avenir relativement rapproché.

❖ Les fonds de revenu.

Les fonds de revenu rapportent un revenu d'intérêts régulier en investissant dans des titres à revenu fixe comme des obligations d'Etat ou de sociétés, des hypothèques et des titres hypothécaires. En règle générale, les fonds de revenu ont de meilleures perspectives de rendement que les fonds du marché monétaire, mais leur valeur fluctue à l'inverse de la direction prise par les taux d'intérêt. Les fonds de revenu constituent un bon choix pour les investisseurs qui recherchent un revenu régulier et une certaine plus-value de leur capital.

❖ Les fonds de croissance.

Ils offrent les meilleures perspectives de rendement parce qu'ils investissent surtout dans les actions ordinaires. Même si les actions ordinaires sont, historiquement plus volatiles à court terme que les autres catégories d'actifs, elles fournissent un rendement supérieur à long terme et une meilleure protection contre l'inflation. Certains sont largement diversifiés par régions ou par industries, tandis que d'autres privilégient un pays ou une industrie. Certains fonds de croissance s'alignent sur des indices bien connus, comme l'indice du rendement total du TSE300.

❖ Les fonds hybrides.

Appelés aussi fonds équilibrés, ils investissent dans une combinaison stratégique d'actions, d'obligations et de titres du marché monétaire. Les gestionnaires modifient souvent la répartition de l'actif suivant l'évolution des marchés et de la conjoncture. Ces fonds attirent les investisseurs qui préfèrent un seul point d'accès lorsqu'ils placent leur argent dans les fonds mutuels.

1.3.3 Les Etats-Unis.

Les « Money market trusts » américains, équivalents des OPCVM français, renferment entre autres catégories les Real Estate Investment Trusts dont:

- Les *Equity REITs* (EREITs); ils représentent 83,8% de l'ensemble, possèdent directement des actifs immobiliers et tirent l'essentiel de leur revenu de loyers.
- Les *Mortgage REITs* (MREITs); ils représentent 10,1% de l'ensemble des REITs; ils prêtent des fonds aux détenteurs d'actifs immobiliers ou investissent dans des hypothèques existantes, le plus souvent par l'intermédiaire des *mortgage-backed securities*. Les revenus proviennent principalement des intérêts gagnés.
- Les *hybrid REITs* (EREITs, 6,1%) combinent ces deux stratégies d'investissement.

Soulignons que les 198 REITs qui étaient inscrits en Bourse à la fin de 1996 étaient transigés sur trois marchés soit le *New York Stock Exchange (NYSE, 147 REITs)*, l'*American Stock Exchange AMEX, 42 REITs*) et le *NASDAQ (National Association of Securities Dealers in Activated Quotation), National Market System (12 REITs)*. De plus, près d'une centaine de REITs non cotés sur le marché opèrent aux Etats-Unis. Le volume de transactions journalier des REITs a plus que quadruplé au cours des trois dernières années, atteignant 260 millions de Dollars.

Chaque OPCVM se caractérise par :

- la catégorie à laquelle il appartient
- les commissions de souscription et de rachat (cette dernière étant souvent nulle)
- les frais de gestion
- les performances réalisées (elles sont très variables, en fonction du type d'OPCVM, de la conjoncture et de la qualité de la gestion).

Dans la classification des OPCVM que nous venons d'effectuer plus haut, les OPCVM monétaires ont constitué au cours des années 1990 la catégorie la plus dynamique en France. Au premier janvier 1995 ces OPCVM monétaires géraient, environ deux mille milliards de francs français.

Ces dernières années cependant, ce chiffre doit être revu à la baisse à cause d'une part, de la fiscalité dissuasive pratiquée par les autorités françaises et d'autre part, de la maturité financière de l'épargnant français pour qui, la liquidité immédiate n'est plus une priorité. Le public s'engage de plus en plus sur les OPCVM de taux un peu plus rentables au détriment des monétaires. Sur le plan fiscal, les revenus des OPCVM monétaires qui bénéficiaient autrefois d'un abattement fiscal dans certaines conditions, sont à partir de 1997 passibles de l'impôt sur le revenu sans condition de seuil, d'une taxe forfaitaire de 16% et d'un prélèvement social dont le montant global est de 10%. Les Fonds Communs de Placement dans l'Innovation (FCPI) dont la durée de détention des parts est supérieure à cinq ans sont néanmoins exonérés de la taxe forfaitaire. Seul le prélèvement social¹ de 10% leur est appliqué.

En Septembre 1997, l'encours des OPCVM se présentait comme suit :

Tableau 2

Activités des OPCVM (SICAV et FCP à vocation générale) au mois de septembre 1997.

Actif net				Souscriptions nettes			
Ensemble		Monétaires		Ensemble		Monétaires	
SICAV	FCP	SICAV	FCP	SICAV	FCP	SICAV	FCP
1694,5	1373,3	799,6	295,6	-23,4	64,6	-20,2	-11,1

Source : Banque de France, statistiques 4^o trimestre 1997 (disponible dans le dictionnaire permanent de l'épargne et des produits financiers).

Le développement des OPCVM depuis leur création s'explique par les avantages apportés par ces organismes: offrant à leurs porteurs de parts les avantages d'une gestion professionnelle (économies d'échelle, diversification des placements et réduction des risques, technicité des gestionnaires), les OPCVM se sont révélés particulièrement attractifs pour les épargnants petits et moyens mais également pour les sociétés qui souhaitaient réaliser un investissement obligataire et pour lesquelles ils ont apporté une réponse à la sophistication croissante du marché ainsi que des avantages fiscaux par rapport à l'investissement direct.

¹ Cf. le dictionnaire permanent de l'épargne et des produits financier, éditions 1998.

Aujourd'hui, une évolution dans la culture des entreprises a fait de la trésorerie un centre de profit à part entière au lieu d'être uniquement un <<tiroir-caisse>>. La possibilité de transformation des dépôts de liquidités en placements en obligations offerte par les OPCVM en a fait des véhicules de choix pour ces investisseurs à court terme. En effet en investissant à long terme en période de baisse de taux, les OPCVM bénéficient des rendements élevés tout en préservant une parfaite liquidité. Les trésoriers d'entreprises qui ont investi dans ces OPCVM bénéficient ainsi des conditions de taux du marché monétaire sans y être acteurs directs. La gestion dynamique de la trésorerie est donc rendue possible grâce aux OPCVM.

L'horizon de placement rapproché des trésoriers d'entreprises fait qu'ils désirent investir sur des titres assurant une excellente liquidité. Les OPCVM, tout en leur offrant cette possibilité, leur permettent en plus de gérer leurs trésoreries de façon dynamique en profitant des conditions du marché obligataire pour des durées courtes. En effet la motivation des trésoriers d'entreprises est d'obtenir grâce à la transformation, une rémunération supérieure à celle qu'ils auraient eue en se plaçant sur le marché monétaire; ils n'acceptent donc qu'un risque limité.

Les SICAV monétaires, autrefois appelées aussi <<SICAV de réméré>>, offrent la plus grande sécurité aux investisseurs car elles sont très peu sensibles aux aléas boursiers et aux mouvements des taux d'intérêt.

Elles sont à notre avis bien indiquées pour les banques de l'UEMOA au cas où celles-ci souhaiteraient diversifier leur gamme de services aux particuliers déposants et aux petites et moyennes entreprises et industries, par la création d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières. Ces SICAV monétaires s'engagent en effet à consacrer au moins les trois quarts de leur actif en valeurs monétaires : billets de trésorerie émis par les entreprises, certificats de dépôt, obligations acquis directement ou à rémérés.

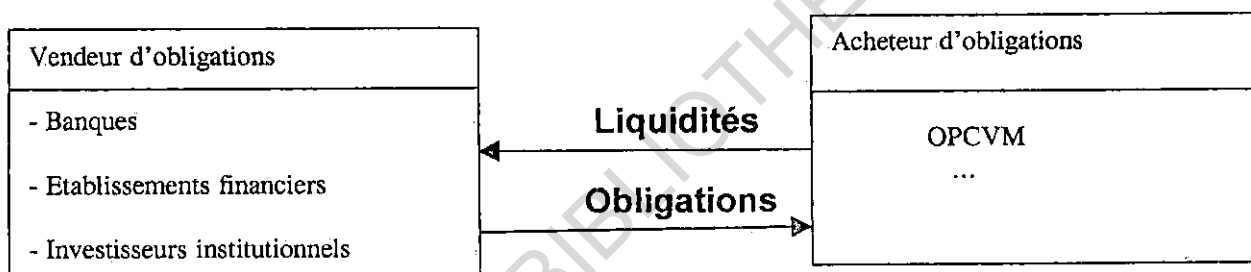
Dans un contrat de réméré, la SICAV ne court aucun risque en capital sur la valeur de l'obligation puisqu'elle l'achète à un vendeur qui s'engage à la racheter à un prix et à une date convenus d'avance. Le réméré offre donc à la SICAV et au FCP, la possibilité, tout en respectant les textes, de disposer d'instruments de

placement sans risque en capital¹. Prélevant rarement des frais d'achat et de vente, les SICAV monétaires constituent un placement intéressant. C'est un placement liquide sans risque qui se valorise.

Il faut souligner qu'en finance, la vente à réméré met face à face un vendeur d'obligations (banques, établissements financiers, investisseurs institutionnels etc.) et des gestionnaires de liquidités (OPCVM, trésoriers d'entreprises) selon le schéma ci-dessous, réalisé par ANNE-MARIE KEISER dans son œuvre : Gestion Financière 3e édition refondue et argumentée. Page 56.)

Schéma 2

Relations entre les différents acteurs d'une vente à réméré



Ainsi la transaction avec pacte de réméré procure aux deux partenaires les avantages suivant le tableau ci-dessous.

¹ cf. le dictionnaire permanent de l'épargne et des produits financiers ; Bibliothèque centrale de la BCEAO - Siège Dakar.

Tableau 3

Avantages d'une transaction avec pacte de réméré pour les parties prenantes

Avantages pour le vendeur d'obligations	Avantages pour l'acheteur d'obligations
- Mise à disposition de liquidités contre des obligations pour une période déterminée.	- Rémunération des liquidités proches du taux du marché monétaire. - Respect des contraintes statutaires relatives à la détention d'obligations en limitant les risques (prix de remboursement et intérêts fixés d'avance)

source : Gestion financière, 3e édition refondue et argumentée. P.56.

Aujourd'hui, avec l'évolution de la loi fiscale en France, l'on tend vers la fin de l'utilisation de la technique de réméré par les OPCVM. En effet, « l'harmonisation fiscale entre les titres de créances négociables (TCN) et les obligations permet désormais la constitution d'OPCVM monétaires à base de titres de créances négociables (TCN) remplaçant les rémérés¹ ».

L'assouplissement d'octobre 1989 sur la réglementation des OPCVM a joué dans le même sens de réduction de la demande des acheteurs de rémérés.

Il en est de même de la fixation du cadre juridique, fiscal et comptable des pensions qui a aussi largement remplacé les rémérés dans le portefeuille des OPCVM.

¹ Se référer au dictionnaire permanent d'épargne et des produits financiers, Bibliothèque centrale de la BCEAO - Siège. Dakar.

Chapitre II

COMMENT LES OPCVM REpondent-ILS AUX BESOINS DES AGENTS ECONOMIQUES?

Après l'analyse du contexte historique et de la typologie des OPCVM, il est ici question de savoir comment ces organismes répondent-ils aux besoins des acteurs économiques.

2.1 Les entreprises :

Les OPCVM permettent aux entreprises de profiter, grâce à la possibilité d'une gestion dynamique de leurs trésoreries que leur offrent ces produits, des conditions de taux du marché monétaire sans y être des acteurs directs.

Pour les petites et moyennes entreprises et industries (PME / PMI) et des entreprises en création dans l'UEMOA, les OPCVM et particulièrement les Fonds Communs de Placement à risque (FCPR) peuvent être utiles dans la mesure où ces fonds ont pour vocation de détenir les titres des entreprises en création et par conséquent de financer l'innovation et le développement économique.

Une autre catégorie de fonds : les fonds communs d'entreprises (FCPE) est également très intéressante pour les entreprises. C'est un système d'épargne salarié longtemps pratiqué par certaines entreprises américaines.

Ce système, permet non seulement aux salariés de se constituer une petite fortune, mais aussi à l'entreprise de se renforcer l'attachement de ceux-ci. « Quant l'entreprise marche, il faut que ça marche pour tout le monde¹ » disait Carl Massi alors qu'il était encore directeur international de Wang, une société américaine spécialisée dans la production de produits informatiques.

Ce type de fonds est bien indiqué pour les "grandes entreprises" de l'UEMOA.

2.2 Les banques et établissements financiers

Aux banques, les OPCVM offrent la possibilité d'élargir leur gamme de services en vue de répondre plus efficacement aux besoins d'une clientèle en pleine mutation. Cette diversification des services demeure aujourd'hui l'une sinon la seule condition pour

¹ Cf. Le nouveau Nouveau monde, une enquête sur l'expansion, édit. Pluriel 1985

maintenir et fidéliser la clientèle. A cet égard, l'exemple de la Banque Commerciale du Maroc (BCM), banque lauréat¹ de l'année 1998 est édifiant.

Dans le cadre de sa stratégie de développement, la Banque Commerciale du Maroc (BCM) a opté pour la diversification de ses services en décidant de suivre une politique de marché visant une présence significative dans tous les métiers de la banque d'affaires. C'est ainsi que la société de gestion d'actifs pour le compte de tiers permet pour sa part la gestion collective (SICAV et FCP), la gestion sous mandat et le conseil pour la création et la gestion d'Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM) spécialisés. Elle gère trois OPCVM: Attijari² solidarité, Attijari rendement et Attijari solidarité. Par cet exemple de la BCM, il apparaît que les OPCVM sont une des réponses aux besoins de diversification des services bancaires.

2.3 Les investisseurs institutionnels (caisses de retraite, compagnies d'assurance, fonds mutuels etc.)

A ces investisseurs institutionnels, les OPCVM donnent la possibilité de gérer leur patrimoine de façon dynamique tout en préservant la marge de sécurité dont ils ont besoin pour faire face à leurs obligations. Aujourd'hui, avec la montée du chômage tant sur le plan national qu'international, et l'évolution de la technologie qui tend à supprimer des secteurs de travail à forte intensité de main d'œuvre, les investisseurs institutionnels notamment les fonds de retraite seront confrontés à un problème d'adéquation entre le nombre des retraités et celui des personnes actives s'ils ne prennent pas dès à présent des mesures pour adopter le système de capitalisation des revenus au lieu et place des systèmes de répartition jusqu'à présent appliqués dans la plupart des pays africains.

Le système par répartition des revenus signifie que les actifs d'aujourd'hui cotisent pour les retraités d'aujourd'hui. La pérennité d'un tel système repose sur l'équilibre entre la population salariée et les retraités ; or le nombre de ces derniers augmente très vite. Ceci menace cet équilibre et interpelle les gestionnaires des fonds de pension à penser à d'autres formes de gestion de leurs fonds.

Dans le système par capitalisation, les actifs d'aujourd'hui cotisent pour assurer leurs vieux jours. Ainsi, par ce système, l'obstacle d'adéquation entre les effectifs semble être levé. Mais là

¹ Voir Jeune Afrique Economie numéro spécial de Novembre 1998.

² Nom donné à l'OPCVM.

encore, il se pose le problème du coût de la vie qui va crescendo. Pour résoudre ce problème lié à la différence entre les niveaux de vie, les fonds de retraite et les compagnies d'assurance ont intérêt à gérer leur trésorerie de façon active. C'est là que la création des OPCVM notamment les Fonds Communs de Placement devient plus qu'une nécessité pour ces investisseurs institutionnels.

2.4 Les particuliers et les ménages

Les particuliers et les ménages dont l'horizon de placement est généralement de très court terme, peuvent, grâce aux services spécifiques de gestion que leurs offrent les OPCVM, intervenir de façon indirecte et en toute sécurité sur la bourse des valeurs mobilières. En d'autres termes, d'un accès simple et rapide au marché financier, les atouts des OPCVM pour les particuliers et les ménages sont notamment la liquidité et la diversité. En outre ils sont plus performants sur le long terme que les produits d'épargne classiques. Au Maroc, l'année 1997 a connu un essor des OPCVM, avec des actifs allant de 2.7 milliards de dirhams en début de l'année à 10 milliards de dirhams en décembre 1997¹. Ceci témoigne du caractère très actif de ces produits.

Pour un épargnant, les fonds d'investissement offrent l'opportunité de détenir un portefeuille de qualité professionnelle à moindre coût. Les souscripteurs peuvent y entrer et en sortir facilement, du fait que les OPCVM sont tenus de racheter toutes les parts ou actions des souscripteurs à la demande de ceux-ci et sur la base de la valeur liquidative des parts.

La liquidité est une caractéristique majeure des OPCVM. Le nombre des valeurs sélectionnées entrant dans la composition d'un OPCVM permet de diluer le risque de baisse de cours d'une valeur spécifique. En effet le risque d'un portefeuille de titres financiers est inversement proportionnel au nombre de titres différents que comporte ce portefeuille.

¹ selon un article de Mansour Ndir publié dans le numéro spécial de Jeune Afrique Economie « classement des banques africaines 98 » du mois de novembre 1998 à la page 84

CONCLUSION A LA PREMIERE PARTIE

Les OPCVM, de par leur nature et leur mode de fonctionnement, ont toujours constitué de bons véhicules de placement aussi bien pour les investisseurs institutionnels que pour les particuliers. Aussi, que ce soit en France, au Canada, aux Etats-Unis ou au Maroc, ces véhicules financiers ont contribué activement à la mobilisation de l'épargne et par voie de conséquence, au développement économique de ces pays.

L'UEMOA est un important marché d'environ 65 millions d'âmes. Son économie est en pleine croissance, croissance favorisée ces dernières années par une vague de libéralisations économiques. Le secteur privé est en expansion et nécessite un financement soutenu. Or la structure de l'actif des banques, marquée essentiellement par des dépôts à court terme permet difficilement de faire face à cette demande de crédit essentiellement de moyen et long terme. Ainsi, il devient impérieux de trouver de nouveaux instruments financiers plus efficaces pouvant aider les banques et les établissements financiers de la zone à transformer des dépôts à court terme en des financements à moyen et long terme en vu de faire face à cet impératif de développement économique. C'est sans doute ce qui a poussé les autorités monétaires et financières de l'UEMOA à créer la bourse régionale des valeurs mobilières (BRVM). Fort de ce constat, pourrait-on hésiter de croire que les organismes de placement collectif en valeurs mobilières ont de grandes chances de se développer sur le marché financier régional de l'UEMOA ?

L'enquête que nous avons menée dans deux pays de l'UEMOA à savoir le Togo et le Sénégal va nous démontrer dans cette deuxième partie que les OPCVM qui ont fait leurs preuves sur des marchés financiers internationaux sont plus qu'une nécessité pour les banques et certains investisseurs institutionnels (tels les compagnies d'assurance, les caisses d'épargne et de crédit, les fonds de pension de retraite...) dans la mesure où ceux-ci doivent trouver de nouveaux instruments financiers afin de répondre aux attentes de leur clientèle.

Deuxième partie :

**LES OPCVM DANS LE CONTEXTE DE L'UNION
ECONOMIQUE
ET MONETAIRE OUEST AFRICAINE (UEMOA)**

INTRODUCTION A LA DEUXIEME PARTIE

Comme nous l'avons souligné en introduction générale, la création d'un produit financier doit répondre aux besoins des acteurs du marché financier. Aussi, dictés par un souci de réalisme et pour tenir compte de cet impératif, nous avons été amenés à organiser une série d'enquêtes dans deux pays de l'UEMOA à savoir le Togo et le Sénégal. Les résultats de cette enquête font l'objet de cette deuxième partie.

Etant donné que l'on ne peut suivre avec intérêt une étude sans un minimum d'informations sur l'environnement de cette étude, une description de l'environnement économique, bancaire et financier de l'UEMOA constituera le premier volet de cette deuxième partie de l'étude. Cette description du milieu de notre enquête sera suivie d'un exposé sur les conditions et modalités de l'enquête. Ainsi la description de l'environnement et l'exposé des conditions et modalités de l'enquête constitueront le premier chapitre de cette deuxième partie.

Nous exposerons ensuite dans un deuxième chapitre les résultats de l'enquête, ce qui nous permettra de recenser les conditions d'un bon développement des OPCVM sur le marché financier régional de l'UEMOA et d'en tirer les conclusions qui s'imposent.

Chapitre I

LE SYSTEME FINANCIER ET SON EVOLUTION DANS LE NOUVEL ENVIRONNEMENT DE L'UEMOA

1.1 Modification du milieu financier de l'UEMOA

Le 10 janvier 1994, les Chefs d'Etats et de Gouvernements de l'Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA), par la signature du traité constitutif de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA), ont jeté les bases d'un grand marché unique régional, sans frontières à l'intérieur duquel les marchandises, les services, les hommes et les capitaux sont appelés à circuler sans restriction aucune. Ce marché unique prenait appui sur le socle de l'intégration monétaire que les Etats membres ont construite avec succès dans le cadre de l'Union Monétaire Ouest Africaine¹. Forts de cet acquis, les Etats membres entendaient donc étendre au domaine économique, les traditions de solidarité, de discipline et de gestion collégiale expérimentée au plan monétaire, en vue d'apporter une réponse communautaire aux défis de la longue crise économique que traverse l'Afrique au Sud du Sahara, et plus particulièrement l'Union. Conçu comme un complément au traité constituant l'UMOA, le traité de l'UEMOA fixe les principes généraux qui servent de cadre à la mise en œuvre, entre les Etats membres, d'une union économique rationnelle. Celle-ci aura pour finalité, l'émergence dans la zone d'un espace intégré au sein duquel seront assurées les libertés de circulation des personnes, des biens, des services et des capitaux ainsi que le droit d'établissement.

Aussi, la Banque centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest, institut d'émission monétaire de la zone, qui a reçu en 1993, mandat du conseil des ministres de l'UEMOA de mener à bien la création d'un marché financier régional, va procéder, aux côtés d'un marché monétaire approfondi déjà installé, à la création d'un nouveau marché financier régional qui ambitionne d'offrir à toutes les entreprises importantes des différents pays de l'UEMOA un accès direct et uniforme à des capitaux longs et, en conséquence,

¹ Extrait d'une communication présentée le 15 mars 1996 par son Excellence Monsieur Charles Konan BANNY, Gouverneur de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO), lors d'une conférence-débat organisée par l'Amicale des Cadres de la Société Générale de Banques au Sénégal

de favoriser le financement des investissements productifs, en contournant l'obstacle des faibles capacités de transformation des banques locales, et d'abaisser le coût de ces financements grâce à la désintermédiation de ceux-ci.

Deux principales structures ont donc été mises en place depuis 1996: la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) qui dispose d'une antenne dans chaque pays de l'Union est conçue pour permettre à chaque agent économique émetteur comme souscripteur d'intervenir sur ce marché dans des conditions identiques sur toute l'étendue de la zone ; le Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF), organisme de tutelle de la Bourse, de contrôle des émetteurs et de régulation du marché.

Ce nouveau marché (dont le référentiel, la BRVM vient de démarrer effectivement ses activités le 16 septembre 1998) est normalement ouvert aux divers types d'instruments financiers désormais usuels sur les places boursières des pays plus développés même si à ce début elle se cantonne seulement sur les titres les plus classiques (les actions et les obligations). Le nouveau marché financier régional vise donc à satisfaire les besoins en capitaux des principaux agents économiques de la zone à l'intérieur d'un espace régional unifié.

Face au nouveau défi que lance le nouvel environnement financier marqué par la concurrence entre les banques et les institutions non financières aux banques de la zone, des solutions nouvelles sont nécessaires si celles-ci souhaitent survivre sans renchérir le coût des services offerts.

Deux raisons majeures obligent les banques de la zone à créer de nouveaux produits financiers en l'occurrence les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM):

A la concurrence entre les banques et les institutions non bancaires de la place vient s'ajouter la position déjà précaire de ces banques vis-à-vis de leurs homologues africaines.

1.2 Situation des banques de l'UEMOA par rapport aux autres banques africaines

Selon un classement des banques africaines publié dans Jeune Afrique Economie hors série du mois de Novembre 1998 intitulé « Classement des Banques Africaines 98 », parmi les 150 premières banques du continent classées sur la base du total du bilan, seulement deux des 54 banques de l'UEMOA, toutes deux ivoiriennes: la Société Générale des Banques en Côte d'Ivoire et la Banque Internationale pour le Commerce et l'Industrie de la Côte d'Ivoire figurent parmi les 50 premières du continent soit environ 3.70% du total des banques de la zone¹. Et sur les 100 premières banques, on compte 7 banques de la zone soit 7% de l'ensemble des banques de l'UEMOA².

Sur le plan de la rentabilité et de la solvabilité, selon les mêmes sources, 3 banques sur un total de 54 de la zone figurent parmi les 50 premières banques les plus rentables d'Afrique et seulement 2 se retrouvent parmi les 50 les plus solvables d'Afrique.

Sur les 50 premières banques africaines collectrices de dépôts, on dénombre 3 banques de l'UEMOA dont deux banques ivoiriennes : la Société Générale de Banques en Côte d'Ivoire et la Banque Internationale pour le Commerce et l'Industrie de la Côte d'Ivoire et une banque sénégalaise : la Société Générale de Banques au Sénégal ; soit 5.55% des banques de la zone.

Quant au classement selon la distribution de crédits, il révèle que deux seulement des banques de l'Union, toutes deux ivoiriennes figurent parmi les lauréats du continent soit 3.70% du total des banques de la zone.

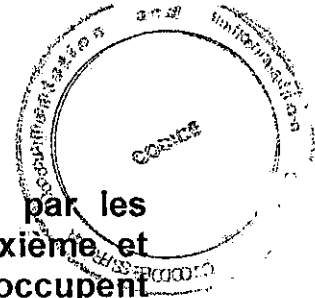
Sur le plan de la rentabilité et de la solvabilité, selon les mêmes sources, 3 banques sur un total de 54 de la zone figurent parmi les 50 premières banques les plus rentables d'Afrique et seulement 2 se retrouvent parmi les 50 les plus solvables d'Afrique.

On voit là une position relativement faible des banques de l'UEMOA par rapport à leurs homologues africaines. Mais une étude plus restrictive montre néanmoins que la situation de ces banques n'est pas aussi catastrophique que le laisse présager l'étude ci-dessus.

En effet sur 50 premières banques francophones au Sud du Sahara, un classement selon le total du bilan place 10 banques de

¹ Les données publiées ont été travaillées pour les besoins de l'étude.

² La Guinée Bissau étant un pays en guerre ses banques ne font pas partie de ce classement.



l'Union parmi les 20 premières et la vedette est ravie par les banques ivoiriennes (dont 3 occupent la première, deuxième et quatrième rang) suivies des banques sénégalaises dont 3 occupent les septièmes, huitième et neuvième rang. Mais cette relative santé, fruit d'une politique drastique de restructuration entreprise depuis 1989 par l'institut d'émission en accord avec les Etats membres de la zone, ne doit pas être perçue comme un quitus pour que les banques de notre zone demeurent dans l'immobilisme. En effet avec le nouvel environnement financier tant mondial que régional marqué par une globalisation des espaces financiers, les canards boiteux seront éliminés de la course. Ce sont là quelques unes des raisons pour lesquelles la création de nouveaux produits et services financiers, en l'occurrence les OPCVM demeure un impératif pour nos banques et établissements financiers.

Après ce bref exposé sur l'environnement financier de l'UEMOA nous ne saurions aborder le second chapitre de cette deuxième partie sans une transition sur les modalités et conditions de notre enquête.

1.3 Modalités et conditions de l'enquête

1.3.1 Les modalités

Les modalités de notre enquête sur le terrain varient d'une cible à l'autre et vont de simples interviews aux séances de travail en passant par des questions de type ouvert ou fermé. Durant l'enquête qui a duré quatre mois, nous avons pu rencontré certains responsables de banques, de compagnies d'assurance, de fonds de retraite, de caisses d'épargne, de certaines entreprises et ceux des Antennes Nationales de Bourse du Togo et du Sénégal. Avec ces divers responsables nous avons eu des entretiens et dans la majorité des cas nous avons été autorisés à organiser des séances de travail avec leurs services financiers. Nous avons également mené des sondages dans les populations de ces pays notamment le personnel de certaines entreprises que nous avons interrogé, de même que la clientèle des banques que nous avons surprise devant les guichets ainsi que des étudiants dans les universités et écoles de formation. Les questions ouvertes ont été adressées surtout aux responsables des différentes institutions rencontrées. Ceci, pour leur permettre de s'exprimer librement sur ces nouveaux produits que sont les OPCVM pour notre zone.

Quant aux questions de type fermé qui ont requis des réponses simples de type oui ou non, elles ont été adressées principalement au public et nous ont permis d'avoir une idée du

niveau moyen des connaissances de la population de la zone sur ces véhicules financiers.

1.3.2 Les conditions de l'enquête

Sur le terrain, les conditions de l'enquête ont été dans l'ensemble difficiles.

En plus des difficultés d'ordre matériel et financier liées à un manque de financement de ce projet de recherche, difficultés qui étaient de nature à nous compliquer les problèmes de transport sur le terrain, d'impression de questionnaires et de rémunération des enquêteurs, nous avons été également confrontés à des réticences de certains responsables de banques et d'autres institutions financières quant à la fourniture de l'information, estimant pour leur part que cela relevait de la stratégie de leurs institutions surtout à ce tournant décisif dans la vie de ces institutions. C'est donc au prix de multiples efforts que nous avons pu convaincre la plupart de nos interlocuteurs. Le lecteur comprendra alors pourquoi nous nous réservons de statuer au cours de cette analyse sur des cas particuliers.

C'est ainsi en tout cas que se résument dans l'ensemble les conditions qui ont prévalu tout au long de notre enquête qui nous a toutefois permis de relever les résultats ci-après.

Chapitre II

RESULTATS DE L'ENQUETE ET RECOMMANDATIONS

Comme mentionné plus loin dans ce texte, la cible de notre enquête est essentiellement composée de banques, d'investisseurs institutionnels (les compagnies d'assurance, les fonds de retraite, les mutuels, les caisses d'épargne etc.), les entreprises et le public de l'Union.

2.1 Evaluation des besoins en Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM) dans les pays membres de l'UEMOA.

Ce qui suit constitue l'évaluation propre du chercheur, après plusieurs rencontres avec divers organismes cités ci-dessous, sur les besoins en OPCVM au sein du système financier de l'UEMOA.

BCEAO

Au niveau des chefs de services rencontrés, il nous a été dit que la BCEAO, avait déjà prévu la création des OPCVM dans le règlement général de la Bourse et du marché financier régional. Ceci témoigne que la BCEAO croit à l'importance du rôle que doivent jouer ces produits financiers dans le développement du marché financier régional et dans celui de notre système financier et bancaire dans son ensemble.

Banques Commerciales

Les réactions des banques commerciales ont été très variées mais laissent entrevoir pour la plupart que les OPCVM seront une des solutions pour leur succès dans le nouveau système financier. Un directeur général d'une banque nous a fait savoir que les OPCVM constitueront pour leur banque un des principaux véhicules financiers dans leur futur politique de mobilisation de l'épargne. « Nous avons déjà mis sur pieds une équipe de spécialistes chargés de la conception de ces produits que nous jugeons très importants pour notre banque » a-t-il déclaré. Mais il a émis

l'inquiétude sur le retard qu'accusait la Bourse quant à son démarrage.

Lors d'une séance de travail qu'il nous a autorisé à tenir avec ses services financiers, un spécialiste nous a fait savoir qu'une des difficultés majeures qu'ils rencontrent dans la conception de ces produits est l'absence d'un texte clair devant régir le fonctionnement de tels produits sur le marché financier régional dans la mesure où selon lui, le Règlement de la Bourse n'a fait que prévoir la création de ces produits sans détail sur les modalités de fonctionnement de ces organismes. A ce sujet, il est important de noter que des instructions spécifiques du Conseil Régional de l'Epargne Public et des Marchés Financiers (CREPMF) préciseront les modalités de fonctionnement de ces organismes. Le cadre actuellement disponible dans le règlement général de la bourse permet néanmoins un démarrage dans la création et le fonctionnement de ces produits.

Un autre directeur de banque nous a fait savoir que leur banque opérait déjà depuis longtemps sur les OPCVM des pays occidentaux pour le compte de leurs clients. Ils agissaient ainsi comme des démarcheurs pour des banques partenaires en Europe. Pour ce directeur général, la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières leur offre l'opportunité de créer et de gérer dans un environnement immédiat leurs propres OPCVM. « Mais encore faudrait-il que le marché financier soit effectivement régional » a-t-il poursuivi. Il faisait ainsi allusion aux nombreuses difficultés inhérentes aux mécanismes de transfert de l'argent d'un pays à l'autre de la zone. Pour lui, toujours, le mécanisme administratif de financement du commerce extérieur qu'impose la BCEAO paraît trop lourd pour les opérateurs économiques dans la mesure où la plupart des commerçants de la zone n'ont pas un niveau suffisant d'instruction pour réunir tous les papiers requis.

Pour un troisième directeur de banque, le niveau très bas de la culture financière au sein de la population de la sous-région sera l'une des contraintes majeures pour le développement de

ces produits financiers et pour celui de la bourse dans son ensemble. Ce directeur général a émis le vœux que la vulgarisation de la culture et de l'information financière soit l'affaire aussi bien des Etats, des SGI et du marché financier régional que des banques et de toute autre personne physique ou morale qui s'y connaît.

Les responsables des services financiers d'une banque qui envisage la création de deux Fonds Communs de Placement (FCP) *ont émis des inquiétudes quant à la rentabilité de ces produits pour leur banque et pour les épargnants* dans la mesure où, ne disposant pas de services spécialisés, ils devront faire appel à des services d'une Société de Gestion et d'Intermédiation (SGI), services qu'ils jugent d'ores et déjà trop chers.

Quant à la question de savoir le type d'OPCVM qu'ils envisagent de créer, ces responsables nous ont fait savoir qu'ils n'étaient pas en mesure de nous le dire dans la mesure où cela relève de la politique stratégique de la banque.

Toutes les sept banques primaires que nous avons pu approchées tant au Togo qu'au Sénégal sont d'accord pour la création des organismes de placement collectif en valeurs mobilières. Deux banques nous ont fait savoir qu'elles étaient déjà très avancées dans le projet, trois banques ont fait savoir qu'elles ont l'intention mais qu'à ce jour elles ne disposent pas encore d'un service bien structuré devant s'occuper de la conception, de la création et de la gestion de ces produits, une banque a fait savoir qu'elle n'avait pas encore envisagé la création de tels produits mais que pour elle cela ne sera plus qu'une nécessité.

Un responsable de banque a émis le vœu que des banques et certains établissements financiers s'unissent à fin de pouvoir créer des OPCVM plus crédibles.

Enfin, les responsables d'une autre banque ont déploré le manque de recherches sur ces produits dans notre sous – région. Pour eux, des recherches beaucoup plus poussées devraient permettre à nos

banques de savoir quel type de produits est mieux adapté aux besoins des épargnants de l'UEMOA. Pour eux le métier d'ingénierie financière devrait être encouragé chez de jeunes financiers locaux. Ils ont également déploré le manque de culture industrielle chez les populations de notre zone. Mais ont-ils poursuivi: la création de nouveaux produits financiers sera pour nos pays une chance si et seulement si l'épargne collectée sert effectivement à financer des projets fiables et à encourager l'initiative privée. Pour eux toujours, l'une des conditions de réussite du marché financier dans son ensemble est l'élimination totale du risque pays dans la zone. L'élimination du risque pays passe par la recherche d'une plus grande stabilité politique pour tous les pays de la zone.

**Investisseurs
Institutionnels**

Pour l'ensemble des investisseurs institutionnels (Compagnies d'assurance, Caisses et Fonds de retraite, caisses mutuelles d'épargne et de crédit) que nous avons pu rencontrer, la création des OPCVM est une bonne chose. Un directeur financier d'une compagnie d'assurance a fait savoir qu'ils étaient en permanence à la recherche de meilleurs produits de placement. Pour ce directeur, si les OPCVM peuvent leur donner *plus de rentabilité* que les placements traditionnels, ils seront les bienvenus.

Un directeur général d'une autre compagnie d'assurance a déclaré : « nous avons aujourd'hui besoin d'une gestion plus dynamique et rentable de nos trésoreries. Pour cela, nous ne pourrions avoir besoin que de nouveaux véhicules financiers. Tout ce que nous attendons de ces nouveaux véhicules financiers peut se résumer en ces points essentiels :

- une information financière efficiente et régulière ;
- des garanties solides de liquidité et de solvabilité ;
- des frais de gestion modérés ;

- des OPCVM qui détiennent des titres de sociétés cotées et solides ;

Nous avons également besoin de spécialistes bien formés pour nous aider à restructurer nos services financiers. Nous avons dans le cadre du code SIMA des contraintes dont nous devons tenir compte », a-t-il poursuivi.

Un responsable d'un fonds de pension retraite a tout simplement fait savoir qu'ils ont aujourd'hui des problèmes pour verser la pension. Pour ce responsable, des politiques nouvelles de gestion efficace de leurs fonds seront toujours les bienvenues.

Un responsable d'une mutuelle d'épargne et de crédit a fait savoir qu'il entend souvent parler de SICAV, de FCP mais il ne sait pas exactement de quoi il s'agit. Après quelques conversations, il nous a laissé entendre que tout ce qui pouvait les amener à participer d'une manière ou d'une autre aux activités de la BRVM les intéresse.

Un responsable d'un grand établissement financier nous a confié que leurs services spécialisés sont déjà à l'œuvre et qu'ils n'attendent que l'agrément du Conseil Régional.

Dans l'ensemble, les institutionnels que nous avons rencontrés sont favorables pour la création des Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM) à condition que ces organismes soient en mesure de leur réserver plus de :

- rentabilité,
- liquidité,
- sécurité,
- solvabilité,
- et avantages fiscaux.

Les entreprises. Après le secteur financier et bancaire, il était pour nous, normal de rencontrer les entreprises qui constituent l'une, sinon la principale composante de la clientèle de ce secteur. C'est alors que nous avons pu rencontrer, non sans difficultés des responsables de 17 entreprises de tous secteurs

d 'activités confondus. A l'issue de nos entretiens, il ressort ce qui suit :

Sur 17 responsables et chefs de services comptables et financiers d'entreprises rencontrés, 6 ont avoué qu'ils ne savent rien des OPCVM soit 35,29%.

8 ont déclaré qu'ils ont eu connaissance de ces produits au cours de leur formation universitaire soit en France, aux Etats-Unis ou au Canada soit 47,05%.

Et 3 personnes soit 17,64% déclarent en avoir eu connaissance seulement à travers des revues économiques. Mais que jusque là ils n'ont aucune notion sur la façon dont ces organismes fonctionnent.

A la question de savoir si leurs entreprises placent leurs fonds dans ce genre de produits financiers, la réponse a été NON à l'unanimité. Seulement, 5 responsables sur les 17 soit 29,41% nous ont confié qu'ils détiennent pour leur propre compte des parts de SICAV en France.

Le public

Nous avons également dans le soucis d'appréhender l'ensemble des opinions des acteurs économiques, interrogé le public composé de la clientèle des banques, du personnel de certaines entreprises et des étudiants à l'Université du Bénin (Togo) et à la Faculté des Sciences Economiques et de Gestion de l'Université Cheikh Anta Diop de Dakar ainsi que dans certaines écoles de formation.

A la clientèle des banques que nous avons surprise aux guichets, devant l'impossibilité de leur distribuer des formulaires, nous avons choisi d'adresser un interview en posant trois questions à savoir : avez-vous une fois entendu parler des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) tels que les SICAV (sociétés d'investissement à capital variable) et les FCP (fonds communs de placement) ?

Ainsi, dans le cas seulement où la réponse était positive, devaient suivre deux autres questions : en utilisez-vous pour la gestion de votre épargne ? Ou souhaiteriez-vous en utiliser ? Nous avons pu, par ce procédé, interroger 155 personnes. Et sur les 155 personnes que nous avons interrogées, 36 personnes soit 23,22% ont catégoriquement refusé de répondre à nos questions, 63 personnes soit 40,64% ont tout simplement laissé entendre qu'elles n'ont aucune idée de ces produits et 56 personnes soit 36,13% avouent savoir qu'il s'agit des produits de placement. Sur les 56 personnes auxquelles étaient adressées les deux dernières questions, 39 personnes soit 69,64% disent qu'elles n'ont jamais détenu de parts d'un quelconque OPCVM mais qu'elles étaient prêtes à en détenir si l'occasion leur était offerte. 5 personnes interrogées soit 8,92% affirment qu'elles avaient détenu, dans le passé en France, des parts de SICAV. Et les 12 personnes restantes soit 21,42% affirment qu'elles en détiennent à ce jour.

Dans l'ensemble, hors mis les personnes qui manquent d'informations sur ces produits, la clientèle épargnante des banques est favorable à l'utilisation des OPCVM, à condition que ceux-ci soient en mesure d'être solvables et de lui procurer les avantages ci-dessus mentionnés à savoir : la rentabilité, la liquidité, la sécurité, et les avantages fiscaux.

Quant au monde universitaire, un formulaire lui a été adressé. Ainsi nous avons pu distribué 700 formulaires sur l'ensemble des deux pays étudiés ; mais nous n'avons pu ramasser effectivement que 481 soit un peu plus de la moitié de ce que nous avons distribué.

Le questionnaire étaient relativement simple dans la mesure où il était de type fermé demandant des réponses de type oui ou non. Il s'agissait ici de savoir si le monde universitaire, potentiel investisseur de demain avait des informations où connaissances de ces produits.

Après le traitement des données, nous avons obtenu les résultats suivants :

313 étudiants soit 65,07% affirment qu'ils n'ont jamais entendu parler des OPCVM, 122 soit 25,36% disent qu'ils rencontrent de tels sigles dans certains journaux mais qu'ils n'y comprennent rien, et 46 étudiants soit 9,56% pour la plupart des étudiants de troisième cycle de finance ou de gestion ou encore des étudiants en fin de la quatrième année de certaines écoles de commerce disent qu'ils en savent quelque chose.

En conclusion, le monde universitaire des pays étudiés et de l'UEMOA en général manque d'informations sur les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM).

Avant de passer aux recommandations de cette étude, il nous paraît important de souligner à la lumière de ce qui précède que les acteurs économiques de l'UEMOA, motivés essentiellement par le souci de rentabilité et de liquidité, sont dans leur ensemble favorables à la création des OPCVM. Ainsi la création et la gestion des organismes de placement collectif en valeurs mobilières peuvent bien réussir dans les pays de l'UEMOA si un certain nombre de conditions sont réunies.

2.2 Recommandations

Eu égard aux résultats ci-dessus exposés, un certain nombre de recommandations s'avèrent indispensables pour un bon développement des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) dans les pays membres de l'UEMOA.

Ainsi, nous recommandons ce qui suit :

- que les autorités monétaires prennent des mesures en vue de permettre un transfert plus facile et plus rapide de l'argent d'un pays à l'autre de l'union ; par ces mesures ils pourront trouver de nouveaux mécanismes plus simples et plus efficaces pour le financement du commerce extérieur plus précisément de l'import-export.
- que *les établissements financiers et bancaires et les Etats de l'Union prennent des dispositions en vue de vulgariser l'information* aussi bien sur la Bourse elle-même que sur les nouveaux produits de placement en l'occurrence les organismes de placement collectif en valeurs mobilières. A ce sujet, des séminaires à coûts réduits, des conférences débats, des colloques ainsi que des émissions radio télévisées et par voie de presse écrite sur les activités de la Bourse et sur ces nouveaux produits financiers peuvent être très utiles pour le court terme. Pour le moyen et long terme, de nouveaux programmes de formation pour nos universités et écoles de formation incluant la finance moderne pourront contribuer à favoriser le développement d'une culture financière au sein des populations ;
- que les Etats et l'autorité de la Bourse prennent des mesures fiscales pouvant inciter les épargnants à investir dans les OPCVM ;
- que les frais de gestion de ces organismes soient moins élevés ; une des conditions pour que l'OPCVM soit rentable pour l'épargnant. Ceci suppose également que les SGI qui, pour le moment sont sensées réunir les compétences nécessaires doivent faire preuve de modération dans les factures qu'elles adressent aux banques et à toute entité qui souhaite créer ces genres de produits ;
- que les investisseurs institutionnels et les entreprises acceptent de créer de véritables services spécialisés de trésorerie

capables de suivre pour eux et au jour le jour, les activités de la Bourse et de faire gérer leurs fonds de façon active. Ils pourront pour cela repenser leur politique de gestion en faisant recycler le personnel de leurs services financiers et en recrutant des spécialistes dans les métiers de la finance moderne ;

Les OPCVM, une fois mis en place devront être rigoureusement contrôlés par le Conseil Régional de l'Épargne Public et des Marchés Financiers (CREPMF) quant à la régularité et à la véracité dans l'information qu'ils auront à émettre à l'endroit du public en général et de leur clientèle en particulier.

Pour clore ce chapitre, nous disons tout simplement que les OPCVM peuvent bien se développer sur le marché financier régional où ils disposent d'une clientèle potentielle non moins des moindres.

CODESRIA - BIBLIOTHEQUE

Personnes rencontrées :

Monsieur Richard Kuaku ATTIPOE, directeur général de la Banque Nationale d'investissement (BNI),

Monsieur François Xavier, directeur général de ECOBANK – Togo,

Monsieur Mindié LAMBONI, directeur général de la Caisse d'Épargne du Togo (CET),

Madame ATCHOLE, directrice de l'Antenne Nationale de Bourse (ANB) du Togo,

Monsieur Ousmane SANE, directeur de l'Antenne Nationale de Bourse (ANB) du Sénégal,

Monsieur Omar SECK, ingénieur financier à la CITIBANK – Sénégal.

Monsieur Kodjo LOCOH, directeur général de l'Union des Assurances du Togo (UAT),

Viviane MIKEM, directeur financier de la BNI,

Monsieur Stanislas DOSSOU, trésorier à la Banque Nationale d'Investissement (BNI),

Monsieur AFANGBAM, trésorier à ECOBANK – Togo,

Monsieur Têvi S. LAWSON, trésorier à ECOBANK – Togo,

Madame Tall N'dèye Aby M'Baye, assistante au trésorier à ECOBANK – Togo,

Monsieur AKOLOR, chef services financiers à la Caisse d'Épargne du Togo (CET),

Monsieur Hugues Messan EDORH, financier à la Caisse d'Épargne du Togo (CET),

Monsieur IHOU Yaovi Attigbé, directeur de l'international et de la trésorerie à l'Union Togolaise de Banque (UTB),

Monsieur YAYA Sani, responsable du département de la trésorerie à l'Union Togolaise de Banque (UTB),

Monsieur TETE-BENISSAN, financier à la Banque Togolaise pour le Commerce et l'Industrie (BTCl),

Monsieur ABOSSÉ Kodjo Marc, directeur financier de la Société Inter Africaine de Banque (SIAB),

Monsieur Abalo Sam MALOU Elogé, Banque Internationale pour l'Afrique (BIA),

Monsieur Paul THIEBA, chef service des marchés et changes à la direction des opérations financières au siège de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO),

Monsieur BLITTI Agbégénigan Messan, directeur administratif, financier et comptable du Groupement Togolais d'Assurances (GTA),

Ainsi que de nombreux responsables et cadres d'entreprises pour qui, une liste nominative serait longue.

CONCLUSION A LA DEUXIEME PARTIE

Des entretiens et séances de travail que nous avons pu effectuer, il se dégage que les banques primaires, conscientes des difficultés qu'elles rencontrent dans la mobilisation directe de l'épargne, manifestent dans leur ensemble, un vif désir de trouver de nouveaux instruments financiers pouvant leur permettre de se repositionner dans le nouvel environnement financier de l'UEMOA. Elles prévoient dans leur majorité la création d'OPCVM. Mais elles souhaitent que des mesures incitatives d'ordre fiscal puissent être prises en vue d'encourager les placements dans ce genre de produits à l'instar de ce qui se faisait dans les pays développés il y a de cela quelques années. Il est à noter que peu de gens ont des informations sur le Conseil Régional. Il serait souhaitable que des mesures d'information et de sensibilisation soient prises à cet effet. Par ailleurs, des instructions claires de la part du Conseil Régional et des supports de texte portant les modalités de création des différents types d'OPCVM seraient vivement attendus.

Quant aux autres partenaires de l'activité économique et financières, ils attendent des OPCVM : rentabilité, liquidité, sécurité, et solvabilité.

Il faut souligner cependant que la connaissance de ces nouveaux produits par le public de la zone est médiocre et qu'il reste beaucoup à faire dans le domaine de l'information. Mais cette insuffisance de l'information ne doit pas pour autant inquiéter si l'on sait que la bourse elle-même ne vient que de démarrer ses activités. L'un des objectifs assignés au CREPMF étant la vulgarisation de l'information sur la bourse, l'on espère que ce problème d'information trouvera rapidement une solution.

CONCLUSION GENERALE

Depuis le seize septembre 1998, la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA) a ouvert ses portes. Depuis cette date, les acteurs de la vie économique de l'UEMOA cherchent des voies et moyens devant leur permettre d'y participer et de s'y faire de l'argent. Des entreprises se font déjà coter. Des personnes physiques s'interrogent sur d'éventuels moyens d'y participer afin de bénéficier de ces nouvelles opportunités.

Les banques quant à elles s'inquiètent et se posent des questions sur leur place dans ce nouvel environnement financier.

C'est pour apporter une solution à cette inquiétude que nous avons entrepris cette étude sur les chances de développement des OPCVM dans les pays de l'UEMOA. L'analyse de différents types d'OPCVM et du contexte historique de leur développement dans les pays développés et au Maroc a permis de savoir que ces organismes sont une des solutions permettant aux banques de diversifier leur gamme de services et de maintenir leur clientèle tout en permettant à cette dernière de profiter des avantages d'une bourse des valeurs mobilières.

Des enquêtes que nous avons menées sur le terrain nous ont permis de savoir que les acteurs économiques de l'UEMOA sont dans leur ensemble favorables à la création des organismes de placement collectif en valeurs mobilières. Il suffit pour cela que ceux-ci soient en mesure de respecter les conditions traditionnellement requises pour une gestion efficace et dans l'intérêt exclusif de l'épargnant.

Quant aux types d'OPCVM, à créer, il nous semble que des OPCVM de revenus, en particulier les Fonds Communs Placement d'Entreprise (FCPE) paraissent mieux adaptés pour ce début. Cette étude nous a également permis de savoir que le public de l'UEMOA manque cruellement d'information sur la bourse et sur les nouveaux produits financiers.

Cette étude nous a par ailleurs permis de savoir que les banques de la zone font face à d'autres difficultés relatives aux mécanismes de transfert d'argent d'un pays à l'autre. Quant au

public, force est de constater qu'il est sous informé sur la finance du marché. Des actions énergiques en vue de cultiver l'information sur la finance de marché seraient souhaitables.

CODESRIA - BIBLIOTHEQUE

BIBLIOGRAPHIE

Ouvrages :

1. ALAIN MIKOL, Gestion financière,
5ème édition DUNOD.
2. BARREAU J. & DELAHAYE J., Gestion financière,
6ème édition DUNOD.
3. BREALY & MYERS : « Principles of Corporate Finance »
4. DEFOSSE Gaston et BALLEY Pierre,
Valeurs Mobilières que sais-je ?
Edition PUF
5. FERRANDIER Robert & KOEN Vincent,
Marché des capitaux et techniques financières
2ème éditions; Economica
6. JACOUD Gille, La monnaie dans l'économie
2ème édition actualisée
Collection dirigée par J.M.ALBERTINI et Yves CROZET
7. KEISER Anne-Marie, Gestion Financière
3ème édition refondue et argumentée.
Edition ESKA
8. Robert COBBAUT, Théorie Financière
Editions ECONOMICA, 1987
9. VIZZAVONA Patrice Gestion financière et Marchés financiers
10ème Edition ; ATOL EDITION

Revue :

10. Cahiers français N° 237 Juillet-Sept.1998
La documentation française
11. Ibbotson Associates, « Introduction to Asset Allocation » 1994.
12. Jeune Afrique Economie, numéro spécial "Classement des banques 98", Novembre 1998 ; pages 38 à 59.

13. Jeune Afrique Economie, Classement des banques 98,
Novembre 1998 ; article de MANSOUR Ndir

Documents de travail :

14. Dictionnaire permanent de l'Epargne et des produits financiers.
Bibliothèque de la BCEAO.

15. Note d'information et statistiques de la BCEAO N° 454 -
Décembre 1995

16. Note d'information et statistiques de la BCEAO N° 457 -
Mars 1996

17. Règlement général relatif à l'organisation, au fonctionnement et
au contrôle du marché financier régional de l'UEMOA,
Agence Nationale de Bourse (ANB) de Dakar.

Site Internet :

18. Banque Nationale de Paris, SITE WEBBNPOPCVM.

ANNEXES

Exemple de notice d'information :

Natio Monétaire est une SICAV de la Banque Nationale de Paris.

Au 28 Mai 1998 elle était présentée comme suit :

Caractères générales

Codification : 29425

Catégorie : MONETAIRES FRF

Type:

Périodicité : Quotidienne

Revenus: Capitalisation¹

Devise : Francs Fr.

Performance depuis le début d'année : 0,94% (moyenne des performances jusqu'à la date du 28 Mai).

Performance sur 1 an : 2,26%

Performance sur 3 ans :

Dernière actualisation : 28 / 05 / 1998

Variation : 0,01%

Valeur liquidative : 5,5FFr

Description

31 / 12 / 97

° Objectif : Placer les liquidités des épargnants à court terme et faire face aux échéances régulières.

° Orientation des placements :

Natio Monétaire est une SICAV qui permet d'accéder à une gestion de trésorerie très souple et de bénéficier, avec un maximum de sécurité, d'un placement à court terme dont la rémunération est proche du taux du marché monétaire.

° Durée minimal de placement : inférieur à 3 mois

° Actif au 31 / 12 / 97 (en milliers de Francs Fr.) : 5747545

¹ Les dividendes ne sont pas distribués ; ils sont recapitalisés dans l'OPCVM.

Modalités pratiques

31/12/97



° Calcul de la valeur liquidative : chaque jour de bourse

° Conditions de souscription et de rachat :

Les demandes de souscriptions et de rachats sont reçues à tous les guichets de la Banque Nationale de Paris (BNP) et de ses filiales et centralisées chaque jour à 12 heures.

Les demandes de souscriptions et de rachats parvenant avant cette heure sont exécutées sur la base de la valeur liquidative de l'action calculée suivant les cours de la bourse du jour même.

° Commission de souscription : Néant

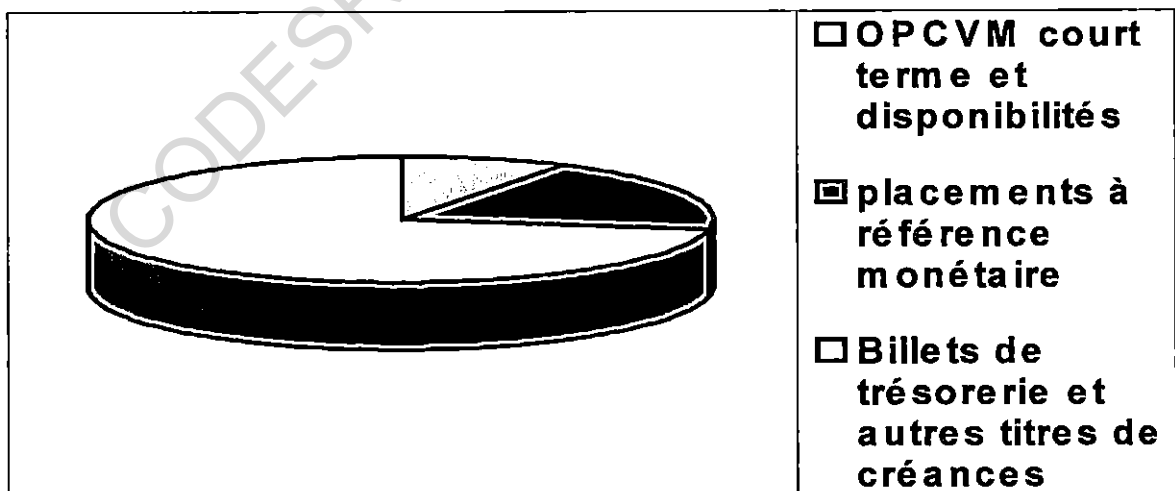
° Commission de rachat : Néant

° Frais de gestion maximum : 1,04% H.T.

Composition Portefeuille

31 / 12 / 1997

▪ Composition de portefeuille



A l'issue de la phase de baisse des taux, les gestionnaires avaient choisi des produits à taux fixes et à échéance relativement courte, ce qui leur a permis, lors de la hausse des taux de base au début octobre 1997, d'adapter rapidement la stratégie d'investissement aux fluctuations du marché.

Le dividende de la partie distribution de Natio Monétaire a été versé le 19 Novembre 1997.

Sur l'année 1997, Natio Monétaire a servi un taux de rendement de 2,18%.

Courbe d'évolution.

31/12/1997

102,5

102,0

101,5

101,0

100,5

100,0

31/12/ 96

02/ 97

04/ 97

06/ 97

08/ 97

10/ 97

12/ 97

Dates

Source : Banque Nationale de Paris (BNP) ; site Internet : http://www.bnp.fr/SAF_CFICHE ?ch2=29425

NB : Pour des besoins de l'étude, cette notice a été légèrement modifiée.