

Procédure de détermination des profils des investisseurs particuliers de la BRVM

Procedure for determining the profiles of BRVM individual investors

YAO Guy

Docteur en Sciences de Gestion / Enseignant-Chercheur
UFR des Sciences Economiques et Développement.
Université Alassane Ouattara Bouaké-Côte d'Ivoire
Laboratoire de Recherche en Gestion des Entreprises

Résumé : Pour faire des choix de portefeuilles placés sous le signe de la sagesse, il faut d'abord évaluer judicieusement le profil d'investisseur. Le questionnaire visant à définir ce profil constitue un point de départ dans l'élaboration d'un programme de placement. Les renseignements fournis dans ce questionnaire servent à préparer un énoncé de politique de placement (EPP) c'est-à-dire un document qui propose une stratégie de placement qui devrait convenir à chaque investisseur. L'EPP détaille la répartition d'actifs proposée qui est une étape importante dans l'élaboration du portefeuille. Une fois soigneusement rempli, le profil peut devenir un outil efficace qui aidera au conseiller à recommander le portefeuille qui conviendra le mieux à un investisseur. Par une démarche qualitative nous déterminons les différents profils des investisseurs particuliers de la BRVM afin de montrer leur impact sur la liquidité de ce marché boursier régional et d'en proposer des solutions.

Mots-clés : Profils des investisseurs, sélecteur d'investisseur.

Abstract: To make wise portfolio choices, you must first judiciously evaluate your investor profile. The questionnaire aimed at defining this profile constitutes a starting point in the development of a placement program. The information provided in this questionnaire is used to prepare an investment policy statement (IPS), which is a document that proposes an investment strategy that should be suitable for each investor. The EPP details the proposed asset allocation which is an important step in portfolio development. Once carefully completed, the profile can become an effective tool that will help the advisor recommend the portfolio that will best suit an investor. Using a qualitative approach, we analyze the different profiles of BRVM investors in order to show their impact on one of the performances (liquidity) of this regional stock market and to propose solutions.

Keywords: Investor profiles, investor selector.



1. Introduction

En 2007 la Directive européenne relative aux marchés pour les instruments financiers (Markets in Financial Instruments Directive alias MiFID)¹ a rendu obligatoire la catégorisation des investisseurs afin de leur offrir un cadre plus sécurisant. Elle se fait généralement grâce à un questionnaire qui permet d'estimer en quelques minutes le niveau de connaissance de l'investisseur, les moyens financiers dont il dispose, son projet d'investissement, afin de leur attribuer un profil (Prudents, Conservateurs, Modérés, Dynamiques et Intrépides). Toutes les banques et les courtiers déterminent désormais le profil de tout investisseur² ; inspiré des modèles de psychographie financière de (Barnewall 2003) et (Bailard, Biehl et Kesser 1956). La détermination de ces profils est une action primordiale car elle va avoir un impact sur la nature des produits et des types de placements ainsi que les performances du marché boursier en occurrence sa liquidité, la grande faiblesse de la BRVM estimée à 4,84 %. Cet article s'intéresse à la détermination des profils des investisseurs particuliers (individuels) de la BRVM. L'objectif est de montrer leur influence sur la liquidité de ce marché boursier à travers la principale question : Quels sont les profils des investisseurs particuliers de la BRVM ? L'exploration de cette question nous semble importante pour comprendre l'insuffisance de liquidité de la BRVM. L'article est structuré en trois parties. La première est consacrée à une rapide revue de littérature et à la question de recherche. La deuxième porte sur la méthodologie adoptée. La troisième, quant à elle, présente la détermination des différents profils des investisseurs particuliers de la BRVM.

2. REVENUE DE LITTERATURE ET QUESTION DE RECHERCHE

Se fondant sur les théories de la catégorisation des investisseurs, la littérature distingue les investisseurs individuels des investisseurs institutionnels.

2.1. Investisseurs individuels ou particuliers

Les investisseurs individuels ne sont pas clairement définis dans la littérature les concernant, mais il est d'usage de les définir par opposition avec les investisseurs institutionnels. En effet, on peut dire qu'un investisseur individuel est une personne physique qui investit seule sur un marché boursier. Il s'agit d'un acteur qui ne dispose pas obligatoirement de compétences boursières particulières afin d'investir sur les marchés boursiers. L'investisseur individuel peut être défini par les caractéristiques descriptives de certains auteurs :

(Darras-Barquissau 2011), (Baker et Haslem 1973), (Broihanne et al. 2005), (Lease et al 1974) ont essayé de démontrer des caractéristiques communes à cette catégorie d'investisseurs afin de mieux la définir. L'étude européenne de (De Bondt et al. 2002) a montré que ces investisseurs gèrent seuls leurs portefeuilles, dont la principale source d'information pour prendre leur décision d'investissement, est la presse financière et qu'ils pensent que le meilleur investissement à long terme reste les actions.

¹ MIFID est une directive européenne qui a pour objectif de participer à la construction d'un marché de capitaux plus intégré et plus efficace afin de renforcer la compétitivité internationale et d'améliorer la protection des investisseurs à l'intérieur du marché européen.

² Botraiders, Op.cit.

(Boolell-Gunesh 2008) a fait un portrait-robot de l'investisseur individuel et le décrit comme étant un homme âgé en moyenne de 42 ans et réalisant une transaction par an, son portefeuille est majoritairement constitué d'actions et ont une expérience d'environ deux années sur le marché.

Selon IPSOS en 2011 les investisseurs individuels recherchent la sécurité de leurs placements en priorité, puis un rendement.

Les investisseurs individuels ont été présents bien avant les investisseurs institutionnels sur les marchés financiers. Leur développement sera présenté ci-après pour montrer le déclin relatif qu'a connu ce type d'investisseurs au profit d'une autre catégorie plus sophistiquée, les investisseurs institutionnels.

2.2. Investisseurs institutionnels

A la suite des auteurs précédents, (Merton et Bodie 1995) ont une fois de plus montré l'importance des rôles des investisseurs institutionnels dans l'efficacité globale et la liquidité du marché boursier. De ce fait, ils contribuent à l'évolution de l'économie mondiale (Maria 2012). En effet, partout dans le monde, l'actionnariat institutionnel dans les entreprises ne cesse d'augmenter. Les investisseurs institutionnels détiennent ainsi aujourd'hui environ 50% de la capitalisation boursière française (CAC 40), plus de 70% aux Etats-Unis et en Grande Bretagne, 67% à la BRVM.

La littérature propose plusieurs définitions, selon (Boulier et Prado 2005), les investisseurs institutionnels sont des « établissements ou organismes structurellement excédentaires, généralement dotés de la personnalité morale, qui placent régulièrement des capitaux, en ayant de plus en plus recours à la délégation de leur gestion, sur les marchés financiers. »

(Lukas Menkhoff 2002) les définit comme étant des investisseurs sur les marchés boursiers qui ne sont ni les ménages privés ni les institutions publiques.

(Brancato 1997) quant à lui souligne que ce terme désigne « un investisseur dont les fonds sont gérés par des managers professionnels à l'intérieur d'une organisation et qui investit au profit d'un groupe d'individus, d'une autre organisation ou d'un groupe d'organisations ». Cette dernière définition met en évidence la fonction principale des investisseurs institutionnels, celle d'intermédiaire entre l'épargne et l'investissement. En effet, ce type d'investisseurs dispose clairement des moyens nécessaires afin de gérer au mieux les fonds que lui confient les épargnants. Cependant, nous pouvons relever qu'elle n'insiste pas sur la distinction entre investisseurs institutionnels et investisseurs individuels.

La définition de (Lang et McNichols 1997), en revanche y fait clairement référence : « les investisseurs institutionnels sont des investisseurs de grande taille, autres que les personnes physiques, qui exercent une discrétion sur les investissements d'autrui ». Leur rôle dans le système financier a été évoqué par (Boubel et Pansard 2004), ils exposent dans un premier temps l'objectif du système financier, à savoir de faire rencontrer les agents à capacité de financement et les agents à besoin de financement, pour ensuite se focaliser sur le rôle d'intermédiaire financier qu'assure l'investisseur institutionnel. Ce sont des agents de la finance indirecte, dans la mesure où ils assurent le rôle d'intermédiaire financier entre les prêteurs de capitaux et les emprunteurs. Les investisseurs institutionnels sont donc des organismes gérant, pour le compte des épargnants (investisseurs individuels), des portefeuilles

d'actions ou d'obligations de différentes entreprises afin de les rentabiliser ; voici une illustration implicite de la théorie de l'agence.

Nous donnons ici un bref aperçu des principaux investisseurs institutionnels existants. De nombreux auteurs ont évidemment insisté sur l'hétérogénéité des investisseurs institutionnels (Benkraiem 2007, Bushee 2004, Demargny 1994) et sur le fait qu'au sein d'une même catégorie des différences également peuvent exister, ainsi les investisseurs institutionnels peuvent être regroupés en trois principales catégories :

- Les fonds de pensions,
- Les banques et les compagnies d'assurance,

Les organismes de placement collectif. Cette liste des investisseurs institutionnels selon le statut de l'organisme a été complétée par (Brophy et al. 2009) qui proposent d'y inclure les hedge funds comme étant des investisseurs de dernier recours.

2.2.1. La théorie de l'agence

Les travaux de Jensen et Meckling (1976) ont défini la relation d'agence comme un contrat par lequel une ou plusieurs personnes (le principal) engage une autre personne (l'agent) pour exécuter en son nom une tâche quelconque qui implique délégation d'un certain pouvoir de décision à l'agent. On retrouve ce type de relation (agent/principal) dans n'importe quelle relation bilatérale dans laquelle il y a une délégation de pouvoirs décisionnels.

2.2.2. Les types de relation d'agence

A chaque catégorie d'investisseurs correspond également un type de relation d'agence que nous illustrons dans le tableau suivant :

Tableau 1 : Catégorie d'investisseurs / relation d'agence

	Catégories d'investisseurs	
	Particuliers	Institutionnels
Types de relation	Simple	Double

Source : l'auteur

Comme nous l'avons présenté précédemment ; les investisseurs institutionnels sont dans une situation d'agence double dans laquelle ils doivent rendre compte de leurs décisions de placement à leurs clients (investisseurs particuliers). Alors que les investisseurs particuliers se trouvent dans une relation d'agence simple où ils investissent pour leur compte propre. Et de plus selon Ackert et Athanassakos (2009) le comportement des investisseurs institutionnels est fortement affecté par leur intérêt propre ainsi que par les spécificités de leur relation d'agence.

2.3. Les profils des investisseurs

Selon les travaux de la psychographie financière des investisseurs de (Barnewall 2003), (Bailard, Biehl et Kesser 1956) de leurs études cinq (5) profils d'investisseurs sont identifiés : les prudents, les conservateurs(défensifs), les modérés(neutres), les dynamiques et les audacieux (agressifs, intrépides).

- Les investisseurs prudents

L'investisseur très risquophobe a un profil conservateur. Il choisit toujours des investissements qui fournissent un rendement très limité mais stable. Le portefeuille type conservateur se compose presque exclusivement de bons de caisse, d'obligations, de fonds monétaires et obligataires ou de placements avec protection de capital. Les actions sont catégoriquement bannies. Pour ce type de profil, l'horizon d'investissement s'élève à 2 ans au moins.

- Les investisseurs défensifs

Ce genre d'investisseur est légèrement plus risquophile ; il est prêt à s'accorder quelques instants de folie en investissant avec parcimonie sur certaines actions, des grosses capitalisations de préférence. On trouve dans ce genre de portefeuille environ $\frac{2}{3}$ d'obligations et $\frac{1}{3}$ d'actions maximum. La période de détention minimale recommandée est en général de l'ordre de 4 ans.

- Les investisseurs neutres

Cet investisseur ne veut pas se contenter d'un rendement proche des obligations, il a conscience que pour booster ce rendement, il va falloir prendre plus de risques, donc accepter une exposition aux actions relativement importante. Son portefeuille sera investi en moyenne à 50 % sur des obligations, avec environ 45 % d'actions et environ 5% de produits dérivés. L'horizon d'investissement recommandé est d'au moins 5 ans.

- Les investisseurs dynamiques

Le ratio sécurité / rendement est inversé pour cet investisseur qui privilégie la performance à la stabilité. Il sait que performance rime avec volatilité mais il n'a pas peur de prendre de risques. Le portefeuille type se compose d'environ 30 % d'obligations, de 63 % d'actions et de 7 % de produits dérivés. D'importantes fluctuations de la valeur du portefeuille, à la baisse comme à la hausse, sont possibles. Il sera conseillé à cet investisseurs de conserver son portefeuille au moins 7 ans.

- Les investisseurs agressifs

C'est le profil d'investisseur le plus risquophile : il veut du rendement avant tout ! Peu importe que son portefeuille boursier perde 50 % en un an, tant que sur le long terme il sait qu'il gagnera 8 % / an par exemple, les mauvaises années seront gommées par les performances d'années fastes qui rémunéreront peut-être son portefeuille à 60 %... Le portefeuille type Dynamique contient presque exclusivement des actions à raison de 90% et de produits refusés à raison de 10%. L'horizon de placement conseillé est en général de 8 ans.

3. METHODOLOGIE ADOPTÉE

En raison de la rareté des études antérieures sur les différents profils des investisseurs particuliers de la BRVM, il nous a paru nécessaire d'effectuer une étude qualitative. Car selon Miles et Huberman (2003), « les données qualitatives sont d'avantages susceptibles de mener à de nouvelles interrogations théoriques ; elles permettent aux chercheurs de dépasser leurs a priori et leurs cadres conceptuels initiaux ». Les méthodes qualitatives sont employées comme méthodes exploratoires d'un phénomène émergent, et/ou, existant depuis longtemps mais dont les chercheurs souffrent d'une méconnaissance ou d'une absence de données (Bardin 2007). L'intérêt majeur de cette méthodologie est de collecter des informations, ce qui avec la revue de la littérature et le cadre théorique mobilisé, nous permettra d'étoffer notre modèle de

recherche. Ainsi, notre étude qualitative a pris la forme : de questionnaires adressés aux investisseurs particuliers, du modèle conceptuel, le tout précédé de la présentation de l'échantillonnage.

3.1. Echantillonnage

Afin de constituer notre échantillon, nous avons contacté environ 1200/1700 soit 70,58% investisseurs particuliers où nous avons également sollicité l'aide de l'association des petits porteurs (ASOPP) détenteurs de compte titre à gestion libre ; les pourcentages relativement faibles de réponses peuvent être expliqués par la gêne culturelle de parler d'argent surtout chez les investisseurs particuliers. La recherche qualitative exploratoire est caractérisée par « des échantillons de taille réduite qui n'ont aucun objectif de représentativité au sens statistique du terme, mais qui répondent à des critères de pertinence de la structure de la population étudiée compte tenu du problème spécifique de l'étude » (Evrard et al. 2003). Elle n'a pas pour vocation d'arriver à une représentativité statistique ou à un échantillon complet mais à explorer suffisamment la variété des situations possibles (Roussel et Wacheux, 2005). Les informations recueillies ont concerné leurs objectifs et horizons de placement.

3.2. Questionnaire

- Objectifs de placement : L'étude de la dynamique du flux du portefeuille permet de comprendre les objectifs des investisseurs. Leur action est-elle momentanée ou est-elle guidée par une perspective de rendements espérés plus élevés ? La première partie de l'interrogation fonde l'hypothèse de l'intervention ponctuelle ou momentanée. Est-ce que les rendements passés affectent le flux de capitaux courant ? Pour (Bohn et Tesar 1996), les objectifs qui gouvernent le mouvement du portefeuille est la recherche de hauts rendements espérés et non un soucis de diversification et de rééquilibrage de portefeuille. Ainsi la question principale et les sous questions relatives à l'objectif de placement sont les suivantes :

Tableau 2 : Questionnaire sur l'objectif de placement

Quel est votre principal objectif en ce qui a trait à votre portefeuille ?
Veiller à ce que mon portefeuille demeure sûr.
Voir mon portefeuille croître et éviter la fluctuation des rendements.
Trouver un juste équilibre entre la croissance et la sécurité et suivre le rythme de l'inflation.
Obtenir un potentiel de croissance et accepter une certaine fluctuation du rendement.

Obtenir un potentiel de croissance à long terme uniquement.
Mes priorités sont la sécurité et la production d'un revenu régulier.

Source : Extrait des données qualitatives

- Horizon de placement : Intuitivement la définition de "l'horizon de placement" peut paraître assez simple : "c'est l'horizon de temps sur lequel je souhaite investir". C'est une définition évidente car cette expression revêt en réalité plusieurs subtilités que de nombreux faquins de la finance oublieront de vous préciser ou feront semblant de vous expliquer dans un galimatias aussi flou qu'inutile. Voici donc l'essentiel à retenir pour vous poser les bonnes questions sur vos horizons de placement afin de cerner au mieux cet élément de votre profil d'investisseur. (José- Miguel Gaspar 2009) observe l'horizon de placement suivant deux axes bien distincts : les profils d'investisseurs et les causes de la différenciation de l'horizon de placement. Afin de comprendre l'origine des différences en matière d'horizon d'investissement, il est utile d'envisager une typologie des catégories d'investisseurs telle que présenter dans le tableau suivant :

Tableau 3 : Questionnaire sur l'horizon de placement

Quand aurez-vous besoin d'accéder à l'ensemble ou partie de ce placement ?
Dans 5 ans au moins
Dans 6 à 10 ans
Dans 11 à 15 ans
Dans 16 à 20 ans
Dans 21 à 25 ans
Dans 25 ans ou plus

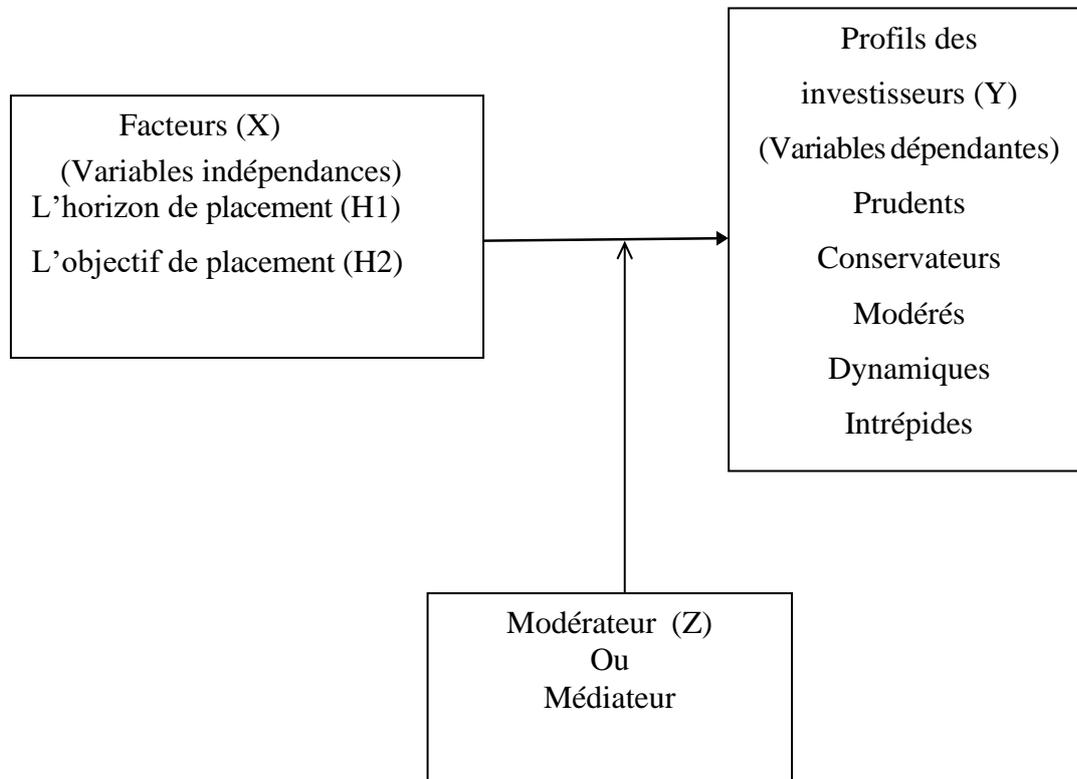
Source : Extrait des données qualitatives

3.3. Le modèle conceptuel

Avant de pouvoir effectuer les tests statistiques nécessaires pour répondre à nos questions de recherche et donc à vérifier nos deux d'hypothèses, il est nécessaire de définir les différentes variables constituant notre modèle de recherche ; le modèle conceptuel présenter maintenant découle de la revue empirique de littérature et, en relation avec notre objectif de recherche. A ce titre, nous rappelons notre question principale comme suit : Quels sont les profils des investisseurs particuliers de la BRVM ? C'est-à-dire ces investisseurs ont quels profils ? Sont-ils prudents, conservateurs, modérés, dynamiques et intrépides ? En somme, le but de la présente étude empirique consiste à proposer un modèle conceptuel permettant d'élucider l'effet des facteurs comme : l'objectif et l'horizon de placement sur le type du profil des investisseurs particuliers (prudents, conservateurs, modérés, dynamiques et intrépides). Cette

analyse théorique propose deux (2) hypothèses visant à identifier la relation entre ces facteurs et les profils des investisseurs particuliers comme illustrer par la figure qui suit :

Figure 1 : Modèle conceptuel de recherche



Source : Extrait des données qualitatives

Il s'agit ici de comprendre comment les facteurs (X) influencent le comportement des investisseurs particuliers afin de leur attribuer un profil aboutissant à une liquidité appréciable ou pas du marché. Plus précisément, le modèle conceptuel que nous proposons vise à comprendre comment les facteurs comme les objectifs et horizons de placement, permettent la détermination de leur profil (Prudents, Conservateurs, Modérés, Dynamiques et Intrépides) grâce à un outil standard à la matière c'est-à-dire le sélecteur de profil. Ce modèle a permis par la suite de formuler nos deux hypothèses de recherche qui serviront de socle à une analyse empirique dans le troisième paragraphe. Cette approche nous paraît pertinente dans la mesure où les travaux théoriques de référence utilisent essentiellement les investisseurs comme des agents économiques rationnels (Simon, 1960) et leur comportement (Ritter 2003) est une donnée exogène dans la formation de liquidité du marché. Autrement dit, notre modèle nous conduit à rechercher le lien entre les facteurs : les objectifs, les horizons de placement et le profil des investisseurs particuliers qui impact directement la liquidité du marché boursier qui représentent respectivement les variables indépendantes et la variable dépendante.

4. DETERMINATION DES PROFILS DES INVESTISSEURS PARTICULIERS DE LA BRVM

Notre modèle de recherche comporte que des variables qualitatives celles-ci peuvent être nominales ou ordinale. Les statistiques descriptives varient selon que la variable soit nominale ou ordinale.

Les premières ont pour objectif de résumer la série d'observations par une valeur considérée comme centrale ou représentative (Carricano et al. 2010), alors que les secondes permettent de mesurer comment les données se répartissent.

Nous retrouvons donc pour les variables nominales, le mode, les effectifs ou encore les fréquences.

Le mode est une mesure de la tendance centrale et correspond à la modalité de la variable qui a la fréquence la plus élevée (Ghewy 2010).

L'effectif, mesure le nombre d'individus de l'échantillon pour l'ensemble des modalités d'une variable.

Les statistiques descriptives pour les variables qualitatives ordinales sont présentées pour les 1 200/1 700 répondants (investisseurs particuliers).

Les résultats des questionnaires des investisseurs individuels selon le sélecteur de profils des groupes : LaCapitale, SSQ (Groupe Financier), RBA (Groupe Financier) et Axa (Placement) ; ainsi nous présentons successivement le sélecteur de profil, la répartition du portefeuille et du traitement des données empiriques.

4.1. Le sélecteur de profil

Le sélecteur de profil est utilisé par les conseillers en assurance et en bourse, cet outil d'aide à l'investissement permet de :

- Définir le profil des investisseurs,
- Déterminer la répartition du portefeuille parmi les différents instruments financiers afin de respecter le profil de l'investisseur,
- Proposer et bâtir le portefeuille d'instruments financiers dont la diversification et l'équilibre doit refléter le profil de l'investisseur.

La première fonction du sélecteur, est la définition le profil de l'investisseur qui se fait avec un outil de pointage identique au modèle de Likert ; qui consiste à attribuer des points ou cotes à chaque facteur du profil (questions principales et sous questions), faire la somme des points des différents facteurs du profil (Prudents, Conservateurs, Modérés, Dynamiques et Intrépides). Comme indiquer dans le tableau qui suit :

Tableau 4 : Sélecteur de profils

Profils d'investisseur	Points			
	Prudents	0 – 20	0 – 21	0 – 40
Conservateurs	21 – 40	22 – 35	41 – 55	31 – 60
Modérés	41 – 60	36 – 55	56 – 75	61 – 90
Dynamiques	61 – 80	56 – 75	76 – 110	
Intrépides	81 – 100	+ 76	+ 110	91 - 120
	Axa (Placement)	LaCapitale (Epargne et placement)	SSQ (Groupe Financier)	RBA (Groupe Financier)

Source : Extrait des données qualitatives (Adapté)

4.2. La répartition du portefeuille

Partant des articles des (Groupes Bastin SA 2015) et Valiant Bank AG³ nous notons que la composition du portefeuille est étroitement liée au profil d'investisseur c'est-à-dire à chacune des stratégies correspond un portefeuille de référence qui s'applique exclusivement au profil correspondant.

La règle de base est la suivante : plus votre profil d'investisseur tolère le risque, plus votre stratégie d'investissement sera audacieuse et vous permettra, par conséquent, d'inclure des actions dans votre portefeuille.

Les portefeuilles de référence puisent dans les différentes classes d'instruments financiers, à savoir les actions, les placements à revenu fixe (les obligations) et les produits dérivés illustrés dans le tableau ci-après :

Tableau 5 : Répartition du portefeuille

	Obligations	Actions	Obligations	Actions	Produits dérivés
Prudents	100 %	0 %	86 %	0 %	14 %
Conservateurs	70 %	30 %	57 %	20 %	23 %
Modérés	45 %	55 %	40 %	40 %	20 %
Dynamiques	20 %	80 %	24 %	60 %	16 %
Audacieux	0 %	100 %	0 %	81 %	19 %
	Valiant Bank AG		Groupe Bastin SA		

Source : Extrait des données qualitatives

Bien entendu, la manière d'investir ne sera pas la même en fonction du profil. Ainsi, le portefeuille d'un profil prudent ne sera jamais investi à 80 % sur des actions. De la même

³ www.valiant.ch/strategie-de-placement

manière, le profil dynamique n'investira certainement pas 60 % de son portefeuille sur un instrument financier dont la performance ne cesse de baisser d'année en année.

La répartition des actifs d'un investisseur se fera donc en fonction de son profil basé sur la durée de placement (horizon de placement) et de l'objectif de placement c'est-à-dire nos variables explicatives de types ordinales.

4.3. Résultats des enquêtes

Notre modèle comporte que des variables qualitatives réparties en variables dépendantes et variables explicatives. A la lumière de notre enquête empirique, nous avons fait une analyse des données ayant abouti à des résultats compilés comme suit :

- Analyses descriptives des variables dépendantes

Les statistiques descriptives pour les variables qualitatives ordinales sont présentées pour les 1200/1700 répondants (investisseurs particuliers), à travers les tableaux suivants :

Les résultats des questionnaires des investisseurs particuliers selon le sélecteur de profils des groupes :

- LaCapitale,
- SSQ (Groupe Financier),
- RBA (Groupe Financier),
- Axa (Placement).

Tableau 6 : Détermination de profils selon LaCapitale

Profils	Nombres /1 200	Proportions
Prudents	0	0 %
Conservateurs	912	76 %
Modérés	288	24 %
Dynamiques	0	0 %
Audacieux	0	0 %
LaCapitale		

Source : Extrait des données qualitatives

Selon le sélecteur de profils du groupe LaCapitale, sur les cinq (5) profils d'investisseurs connus ; seuls deux (2) sont présents à la BRVM, c'est-à-dire 76% de conservateurs et 24% de modérés.

Tableau 7 : Détermination de profils selon SSQ (Groupe Financier)

Profils	Nombres /1 200	Proportions
Prudents	1 152	96 %
Conservateurs	48	4 %
Modérés	0	0 %
Dynamiques	0	0 %
Audacieux	0	0 %
SSQ (Groupe Financier)		

Source : Extrait des données qualitatives

Le sélecteur de profils de ce groupe en révèle deux (2) c'est-à-dire 96% de prudents et 4% de conservateurs.

Tableau 8 : détermination de profils selon RBA (Groupe financier)

Profils	Nombres /1 200	Proportions
Prudents	324	27 %
Conservateurs	876	73 %
Modérés	0	0 %
Dynamiques	0	0 %
Audacieux	0	0 %
RBA (Groupe Financier)		

Source : Extrait des données qualitatives

Le sélecteur du groupe financier RBA indique que nous avons 27% de prudents et 73% de conservateurs.

Tableau 9 : Détermination de profils selon Axa (Placement)

Profils	Nombres /1 200	Proportions
Prudents	0	0 %
Conservateurs	1 152	96 %
Modérés	48	4 %
Dynamiques	0	0 %
Audacieux	0	0 %
Axa (Placement)		

Source : Extrait des données qualitatives

Axa Placement à l'aide de son outil de sélecteur de profils nous indique 96% de conservateurs de 4% de modérés.

Nous confrontons dans le tableau suivant nos résultats auprès des investisseurs particuliers à ceux de la littérature inspirée de la psychographie financière.

Tableau 10 : Confrontation des résultats (Attendus/Observés)

	Attendus				Observés			
	0 - 20	0 - 21	0 - 40	8 - 30	-	-	37	27
Prudents	0 - 20	0 - 21	0 - 40	8 - 30	-	-	37	27
Conservateurs	21 - 40	22 - 35	41 - 55	31 - 60	35	30	52	56
Modérés	41 - 60	36 - 55	56 - 75	61 - 90	56	45	-	-
Dynamiques	61 - 80	56 - 75	76 - 110		-	-	-	-
Audacieux	81 - 100	+76	+110	91 - 120	-	-	-	-
	A	B	C	D	A	B	C	D

Source : Extrait des données qualitatives

A : Axa Placement

B : LaCapitale (Epargne et Placement)

C : SSQ (Groupe Financier)

D : RBA (Groupe Financier)

De ce tableau de confrontation des résultats (Attendus/Observés), il ressort une présence bien marquée du profil conservateur à travers les quatre modèles de sélecteur, les prudents sont observables avec les sélecteurs C et D, les modérés sont révélés avec les sélecteurs A et B. Deux profils sont absents de notre échantillon d'investisseurs particuliers c'est-à-dire les dynamiques et les audacieux.

Après avoir déterminé les différents profils (Prudents, Conservateurs et Modérés : variables dépendantes) d'investisseurs particuliers de la BRVM, nous allons maintenant à partir des analyses suivantes montrer l'impact de nos variables indépendantes (l'Horizon de placement et l'Objectif de placement).

- Analyses descriptives des variables explicatives

Il s'agit ici pour cet article :

- Objectif de placement
- Horizon de placement

Tableau 11 : Principal objectif du portefeuille (Objectif de placement)

Quel est votre principal objectif en ce qui a trait à votre portefeuille					
		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Veiller à ce que mon portefeuille demeure sûr	164	13,7	13,7	13,7
	Voir mon portefeuille croître et éviter la fluctuation des rendements	219	18,3	18,3	32,0
	Trouver un juste équilibre entre la croissance et la sécurité et suivre le rythme de l'inflation	301	25,1	25,1	57,1
	Obtenir un potentiel de croissance et accepter une certaine fluctuation du rendement	325	27,1	27,1	84,3
	Obtenir un potentiel de croissance à long terme uniquement	188	15,7	15,7	100,0
	Total	1 200	100	100	

Source : Résultats de l'enquête

L'objectif de placement de nos répondants peut être reparti en trois (3) catégories : 32% souhaite garder un portefeuille sûr ; 15,7% souhaite un potentiel de croissance de leur portefeuille sur le long terme et 52,2% sont disponibles à obtenir un potentiel de croissance et accepter une certaine inflation.

Tableau 12 : Priorité de placement (Objectif de placement)

Parmi les énoncés suivants, lequel décrit le plus clairement vos objectifs de placement ?					
		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Mes priorités sont la sécurité et la production d'un revenu régulier.	96	8,0	8,0	8,0
	Je cherche un revenu de placement régulier et un taux de rendement constant.	443	36,9	36,9	44,9
	Besoin d'un revenu, mais je souhaite également obtenir une certaine croissance.	493	41,1	41,1	86,0
	Je veux une combinaison de revenu modeste et de croissance à long terme.	168	14,0	14,0	100,0
	Total	1 200	100	100	

Source : Résultats de l'enquête

Cette facette de l'objectif de placement reparti nous répondants en deux catégories avec les proportions suivantes : 86% cherche un revenu de placement constant et une certaine croissance du rendement, 14% sont pour une combinaison de revenu modeste et une croissance à long terme.

Tableau 13 : Quand utilisez-vous votre placement ? (Horizon de placement)

Quand aurez-vous besoin d'accéder à l'ensemble ou partie de ce placement					
		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Dans 5 ans au moins	263	21,7	21,7	21,7
	Dans 6 à 10 ans	312	26,6	26,6	48,3
	Dans 11 à 15 ans	284	23,4	23,4	71,7
	Dans 16 à 20 ans	163	13,7	13,7	85,4
	Dans 21 à 25 ans	169	14,0	14,0	99,4
	Dans 25 ans ou plus	9	0,6	0,6	100,0
	Total	1 200	100,0	100,0	100

Source : Résultats de l'enquête

L'horizon de placement est reparti sur trois périodes ; c'est-à-dire 21,7% des investisseurs particuliers de notre échantillon auront besoin de leur placement sur le court terme (5 ans au moins), 63,7% sur le moyen terme (6 à 20 ans) et 14,6% sur le long terme (plus de 20 ans).

Tableau 14 : Probabilité de résultat du placement (Horizon de placement)

Quelle est la probabilité que vous effectuez un résultat partiel de votre placement					
		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Certaine	98	28,0	28,0	28,0
	Presque certaine	150	42,9	42,9	70,9
	Incertaine	70	20,0	20,0	90,9
	Peu probable	32	9,1	9,1	100,
	Total	1 200	100,0	100	100

Source : Résultats de l'enquête

Ici l'horizon de placement s'articule autour de la certitude des résultats du placement ; 70,9% des investisseurs de notre échantillon sont certains d'effectuer des résultats sur leur placement et 29,1% sont incertains du résultat de leur placement.

Dans toute recherche, une question est de poser la problématique, une autre de confronter la théorie à la pratique des phénomènes sur le terrain.

- Discussions des résultats

La discussion d'un travail de recherche est l'un des travaux les plus complexes auquel doit faire face tout chercheur (Geletkanyez et Tepper 2012). D'après ces auteurs, une discussion doit obligatoirement donner lieu à un questionnement plus profond des résultats obtenus et d'en dégager les implications managériales.

Nous discutons ici les résultats auprès des investisseurs particuliers qui détiennent 32% des titres (Crepmf 2021) en circulation sur le marché boursier.

Acheter un titre sur le marché boursier, participer à une introduction en bourse ou souscrire à un fonds de gestion collective sont des décisions que plusieurs investisseurs particuliers continuent à prendre de façon presque « intuitive ».

Rares sont en effet les épargnants qui interviennent en bourse ou qui décident de l'opportunité d'un placement financier dans le cadre d'une stratégie globale, avec des objectifs et des contraintes bien définis et qui tient compte de leurs situations et de leurs connaissances du marché. Pourtant, miser une bonne partie de son épargne sur des valeurs boursières volatiles mais à fort potentiel de croissance n'est pas vraiment un choix recommandé pour un quinquagénaire ; l'âge serait-il un facteur modérateur dans le processus de détermination du profil de l'investisseur ?

Tenir compte de l'ensemble de ces éléments revient à déterminer son profil d'investisseur. En répondant à un certain nombre de questions, l'épargnant sort à la fin avec une orientation globale qui lui permettra de répartir son épargne entre les différents produits qui existent sur le marché, selon ses propres objectifs et son horizon de placement.

A titre d'exemple, si une personne a un profil d'investisseur qu'on appelle « défensif » ou « prudent », cela veut dire qu'elle a une tolérance au risque très faible, et donc orientera ses placements vers des produits à revenu fixe (100% d'obligations)⁴.

Si, au contraire, son profil d'investisseur est du type « audacieux », elle préférera maximiser le rendement de son portefeuille à long terme. Cette personne privilégiera donc les placements en actions (85%) et (15%) d'obligations.

Un investisseur défensif se soucie surtout de la sécurité de ses placements et de la préservation de son capital. Le portefeuille type qu'on lui recommande se compose de 80% de dépôts à terme ou de bons de caisse (obligations), et de 20% de produits monétaires, notamment des parts d'OPCVM (actions).

L'investisseur modéré privilégie aussi la sécurité de ses placements mais attend également un rendement supérieur à celui du marché. Pour cette catégorie d'épargnants, on recommande un portefeuille constitué de 20% de dépôts à terme, de 20% de parts d'OPCVM investis en obligations court terme et de 60% de parts d'OPCVM obligations moyen et long terme.

Pour le profil équilibré, le portefeuille type se compose également de dépôts à terme (20%), d'OPCVM obligations moyen et long terme (40%), mais intègre une bonne dose d'OPCVM diversifiés (40%).

Alors que pour le profil croissance, le portefeuille est plus varié, comprenant les fonds monétaires (10%), obligataires (20%), diversifiés (20%) ainsi qu'une bonne partie (50%) de placements en actions ou en OPCVM actions.

Enfin, l'investisseur audacieux, investit son portefeuille à hauteur de 80% en actions, et garde les 20% restants liquides, sous forme de placements obligataires.

Notons enfin que le profil d'un investisseur ne reste pas figé pendant plusieurs années. Il est donc utile de répéter l'exercice et de se poser les mêmes questions périodiquement, en fonction de l'évolution de votre situation.

Notre échantillon d'investisseurs particuliers ne comporte que des conservateurs (916 soit 76,3%) et peu de modérés (284 soit 23,7%) selon LaCapitale; ce qui dénote une très faible propension à l'achat ou à la vente de titres. Condition primordiale à l'amélioration de la liquidité de la BRVM.

Au terme de cet article sur la détermination des profils des investisseurs particuliers de la BRVM nos suggestions pour l'amélioration sur la liquidité de la BRVM tiendront autour des points suivants :

- L'élargissement du marché par la base en facilitant l'entrée des personnes physiques comme investisseurs particuliers, ils détiennent à ce jour 32% des titres, cette ouverture du marché aux personnes physiques doit se baser sur le développement des fintech et l'avènement des Smartphones. Les fintechs font référence aux start-ups technologiques qui concurrencent les acteurs traditionnels du secteur financier en proposant de nouvelles modalités de fourniture de services financiers, des plateformes de financement participatif (crowdfunding) aux outils de gestion de portefeuille en ligne en passant par les solutions de paiement sur mobiles.

⁴ [www.lavieeco.com/votre-argent/defensif modéré-audacieux quel profil d'investisseur-avez-vous ?](http://www.lavieeco.com/votre-argent/defensif%20mod%C3%A9re-audacieux%20quel%20profil%20d%27investisseur-avez-vous%20?)

Les Fintechs se développent aujourd'hui de façon très rapide car elles bénéficient d'un environnement favorable leur permettant de proposer des offres bancaires et financières innovantes et diversifiées, donc un atout non négligeable que la BRVM doit mettre à profit pour l'amélioration de sa liquidité⁵.

- Le contrat d'animation est un accord entre les autorités boursières et un intermédiaire en bourse qui s'engage à devenir spécialiste sur une valeur déterminée. Il a été introduit en 1992 et a permis à une nouvelle forme d'intermédiation boursière d'émerger : la tenue de marché. Cette convention a pour but d'animer le marché d'un titre grâce à l'intervention d'un intermédiaire en bourse. Ce dernier a pour obligation principale de garantir une présence permanente et active sur le marché en affichant une fourchette de prix pour une quantité minimale de titres. La conclusion d'un contrat d'animation améliore l'image de la société cotée. Le contrat dénote sa volonté réelle de dynamiser le marché du titre et son respect pour les investisseurs. Il permet également de renforcer les liens entre la société et ses partenaires financiers. Finalement, le contrat d'animation peut permettre à une société de dynamiser le marché.

- La Bourse enrichira la gamme des ordres de bourse avec la mise en place d'un nouveau type d'ordre : l'ordre à déclenchement. Il s'agit d'un ordre qui offre à l'investisseur la possibilité d'effectuer des transactions dès qu'un seuil de prix (dit seuil à déclenchement), qu'il a préalablement choisi, est atteint. Ce qui permet à l'investisseur de profiter ou au contraire de se préserver des retournements de tendances du marché.

- Le secteur financier innove en permanence, en créant de nouveaux instruments ou de nouvelles méthodes de trading (Allen et Gale, 1993), comme en témoigne l'évolution des technologies de trading au cours des trente dernières années. Le trading n'a cessé de s'automatiser, d'abord sur les marchés boursiers, et plus récemment sur les marchés des dérivés, des devises et des obligations.

- Promouvoir une culture boursière chez les particuliers. Pourquoi ne pas initier un programme d'éducation sur les marchés financiers à l'instar de ce qui se fait pour le civisme fiscal qui est enseigné depuis le cycle primaire.

- Le passage à la cotation en continu effective pourra améliorer la liquidité et l'attractivité de la BRVM ;

- Le ratio de liquidité peut être aussi amélioré par la réduction du montant seuil et du délai accordé aux sociétés cotées pour mener une opération de fractionnement. Elle permettrait en outre de rendre le marché plus liquide par l'accroissement du nombre de titres en circulation.

- Encourager l'inter connexion⁶ des différentes bourses africaines (16) dont neuf (9)⁷ sont très actives, cela permettra d'agrandir la taille des marchés boursiers sur le continent à 1300 entreprises cotées, avec un système de cotation ininterrompue.

- Implications managériales

⁵www.Op.cit.lafinancepourtous.com/nouvelles_economies/fintech

⁶ Op.cit. Bayala 2002

⁷ BRVM, Cairo & Alexandria Stock Exchanges, Casablanca Stock Exchange, Ghana Stock Exchange, Johannesburg Stock Exchange, Nairobi Stock Exchange, Nigerian Stock Exchange, The Stock Exchange of Mauritius, Tunisie Stock Exchange.

Nos recommandations à la fin de travail de recherche ouvrent principalement la voie à deux perspectives de recherche :

D'abord, il est possible d'enrichir la théorie de la liquidité des marchés par une exploration plus orientée vers les bourses des pays en développement. En effet la majorité des écrits qui ont traité des systèmes financiers de ces pays en développement s'est focalisée sur les externalités macroéconomiques de la liquidité des marchés. En revanche, peu de travaux sont consacrés aux conditions favorables à sa production.

Ensuite, dans le cas particulier de la BRVM, notre travail offre une perspective de recherche à travers la mesure de la liquidité par les outils théoriques, en l'occurrence l'exploration du carnet d'ordres, le coût de transaction et la fourchette des prix. Une telle étude était limitée par le manque de données, actuellement plus accessibles grâce aux nouvelles technologies notamment les fintechs ; qui sont des opportunités pour les marchés boursiers de nos pays en développement ; l'illustration de cette implication managériale est faite à travers la publication d'un grand groupe d'investisseur ; celui du groupe ODDO BHF qui a développé un processus d'investissement unique combinant l'intelligence artificielle (IA) et leur savoir-faire historique en gestion quantitative d'instruments financiers. Leur ambition est d'offrir à leurs clients une solution innovante de création d'alpha (indicateur de performance d'actif ou du marché, par exemple la liquidité du titre ou la liquidité du marché) sur le long terme. L'utilisation de l'intelligence artificielle dans leurs processus d'investissement a constitué indéniablement un progrès important et précurseur.

Les machines sont désormais en mesure d'exécuter des fonctions de sensation, de conceptualisation et d'intention. En quelques mots, l'intelligence artificielle est la science d'algorithmes d'auto-training qui exécutent des tâches habituellement accomplies par des êtres humains. L'intelligence artificielle est entrain de transformer tous les secteurs et changer radicalement nos modes de vie.

A la lumière de la théorie de l'agence ; nous proposons un changement dans l'organisation du marché boursier régional ; avec celle en vigueur seuls les investisseurs institutionnels sont habilités à négocier c'est-à-dire prendre position à la vente ou à l'achat pour leur propre compte (gestion sous mandat) ou pour le compte des investisseurs particuliers (gestion libre). Généralement c'est dans l'exécution de la passation des différents ordres des investisseurs particuliers que naît les conflits sous la forme de plaintes auprès du secrétariat du CREPMF (Conseil Régional de l'Épargne Publique et des marchés Financiers).

5. Conclusion

Le présent article s'est intéressé à la détermination des profils des investisseurs particuliers sur le marché boursier de l'UEMOA. Les objectifs et les horizons de placement sont apparus comme des facteurs influençant la détermination des différents profils des investisseurs particuliers à la BRVM ; profils qui seraient la cause principale de la non liquidité du marché boursier.

A partir des investigations menées auprès de 1200 investisseurs particuliers, l'étude a d'abord identifié les objectifs et les horizons de placement de ces investisseurs. Les liens entre ces facteurs et les profils d'investisseurs du marché. Il est ressorti des analyses que, les questionnaires de portefeuille déterminent les profils des investisseurs en tenant compte des

facteurs comme leurs objectifs et leurs horizons de placement voir ainsi leur impact sur les différents indicateurs de performance de la bourse.

Cette recherche a également fait ressortir que les investisseurs particuliers étaient à majorité prudents et conservateurs à 85% ; implicitement faire des placements en bourse est une stratégie pour ces derniers de diversifier leur source d'épargne. Le seul retour sur placement est la distribution attendue des dividendes.

Les limites de cet article s'accroissent autour du manque de disponibilité des gérants de fonds et surtout la confidentialité de leurs méthodes de travail qui ont clairement été un handicap durant l'étude qualitative notamment auprès des investisseurs institutionnels et donc nous aurions tout autant freiné voire plus dans une éventuelle étude d'observation.

Aussi l'étude qualitative exploratoire a été menée auprès des investisseurs particuliers seulement sous la forme de questionnaires. Ces derniers ont été analysés manuellement et à l'aide d'un logiciel d'analyse de données (Spss 20 et excel 2016), du caractère déclaratif des réponses qui auraient pu être soutenues à l'aide de documents (les avis d'opéré, et les carnets d'ordres).

De plus la théorie de l'agence mentionnée dans la revue de littérature n'a pas été une grande utilité dans la résolution de la question principale ; quels sont les profils des investisseurs particuliers de la BRVM ?

Les limites que nous avons présentées précédemment peuvent inspirer d'autres voies de recherches avec la primauté accordée aux investisseurs particuliers sous l'éclairage des fintechs qui ont brisé beaucoup de limites dans plusieurs domaines d'activités.

BIBLIOGRAPHIE

ALEXIA VERDIER (2017), L'intelligence artificielle comme moteur de la finance (www.unow.fr/blog/).

BENJAMIN CORIAT, OLIVIER WEINSTEIN (1995), « *Les nouvelles théories de l'entreprise* », Edition Librairie Française.

CAROLINE JOLY (2013), L'intelligence artificielle au service de la spéculation boursière, Institut de recherche et d'informations socio-économiques (<http://www.iris-recherche.qc.ca/wp-content/uploads/2013/11/Brochure-HFT-WEB-02.pdf>).

CHARREUX, G (1987), « Structure de propriété, relation d'agence et performance financière », *Revue économique*, pp. 56-62).

CREPMF, *Rapport annuel*, 2018, P.54 ; 2017, P.49 ; 2016, P.40 ; 2015, P.36 ; 2014, P.25.

DESREUMAUX A.(1992), *Introduction à la gestion*, Edition Armand colin.

FATEM ZAHRA BOUZOUBAA (2016), « Les besoins des informations financières et comptables », *Revue de la Stabilité financière*, n°9, P. 19

G. CHARREAUX (1999), *La théorie positive de l'agence : positionnement et apports*, Paris, Edition Economica.

G. CHARREAUX A. COURET P. JOFFRE, ALII, (1987), *De nouvelles théories pour gérer l'entreprise* », Paris, Edition Economica.

H. GABRIE ET J.L. JACQUIER (2001), *Les théories modernes de l'entreprise : l'approche institutionnelle*, Paris, Edition Economica.

- JEAN MAGNAN DE BOURNIER (2004), La théorie d'agence et les contrats optimaux (<http://www.sietmanagement.fr/wp-content/uploads/AgenceBornier.pdf>.)
- JEAN DERMINE (2016), « Banque numérique et désorganisation du marché : un sentiment de déjà-vu ? », *Revue de la stabilité financière*, n°20, pp. 19 – 25.
- MARCHESNAY M. (2004), *Management stratégique*, Les Editions de l'ADREG.
- MINTZBERG H. (2006), *Structure et dynamique des organisations*, Editions l'Organisation.
- MUCCHIELLI J. L. (1998), *Multinationales et mondialisation*, Edition du Seuil.
- PORTER M. (1892), *Choix stratégiques et concurrence*, Edition Economica.
- STRATEGOR (1997), *Politique Générale de l'Entreprise*, Edition Dunod.