

UNIVERSITÉ DU QUÉBEC À MONTRÉAL

LES FONDS D'INVESTISSEMENT : UN INSTRUMENT DE SOUTIEN
AU DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE DU VIETNAM

MÉMOIRE
PRÉSENTÉ COMME EXIGENCE PARTIELLE
DE LA MAÎTRISE EN ADMINISTRATION DES AFFAIRES

PAR
DUONG THI NHI

MAI 2006

UNIVERSITÉ DU QUÉBEC À MONTRÉAL

Service des bibliothèques

Avertissement

La diffusion de ce mémoire se fait dans le respect des droits de son auteur, qui a signé le formulaire *Autorisation de reproduire et de diffuser un travail de recherche de cycles supérieurs* (SDU-522 -Rév.01-2006). Cette autorisation stipule que «conformément à l'article 11 du Règlement no 8 des études de cycles supérieurs, [l'auteur] concède à l'Université du Québec à Montréal une licence non exclusive d'utilisation et de publication de la totalité ou d'une partie importante de [son] travail de recherche pour des fins pédagogiques et non commerciales. Plus précisément, [l'auteur] autorise l'Université du Québec à Montréal à reproduire, diffuser, prêter, distribuer ou vendre des copies de [son] travail de recherche à des fins non commerciales sur quelque support que ce soit, y compris l'Internet. Cette licence et cette autorisation n'entraînent pas une renonciation de [la] part [de l'auteur] à [ses] droits moraux ni à [ses] droits de propriété intellectuelle. Sauf entente contraire, [l'auteur] conserve la liberté de diffuser et de commercialiser ou non ce travail dont [il] possède un exemplaire.»

REMERCIEMENTS

J'aimerais exprimer ma gratitude à toutes les personnes et tous les organismes et établissements qui m'ont apporté de l'aide et de l'encouragement : sans eux ce mémoire n'aurait pu être mené à terme.

Je tiens d'abord à remercier mon directeur de recherche, Monsieur Guy Goulet, directeur du Centre de recherche sur le Vietnam, professeur associé à l'École des sciences de la gestion de l'Université du Québec à Montréal, pour son dévouement, sa disponibilité et l'encadrement apportés au cours de la rédaction de ce mémoire. Je le remercie également pour le soutien moral inestimable qu'il m'a fourni durant mon séjour d'études si enrichissant au Québec et grâce auquel j'ai pu continuer la rédaction de ce mémoire au Vietnam, ayant dû y retourner pour reprendre mon travail au Ministère des Finances.

Je présente également mes sincères remerciements au professeur Alain Coen, du département de stratégie des affaires, qui a accepté d'agir à titre de membre du comité d'évaluation.

Mes remerciements s'adressent aussi à Madame Andrée De Serres, professeur titulaire de l'École des sciences de la gestion de l'Université du Québec à Montréal, pour son orientation académique et son soutien pendant la période difficile de ma maladie.

Je remercie également la professeure Bouchra M'Zali, alors directrice du programme MBA, pour sa grande compréhension, l'Agence canadienne de développement international pour son support financier, les professeurs de l'École

des sciences de la gestion de l'UQÀM pour leur disponibilité, le Ministère des finances du Vietnam, le Comité central des Bourses du Vietnam, la compagnie Dragon Capital et les organismes pour lesquels j'ai travaillé lors de mon stage au Vietnam en été 2002 pour les informations précieuses qu'ils m'ont transmises et sans lesquelles ce mémoire n'aurait pu être mené à terme.

J'exprime aussi ma grande reconnaissance à la secrétaire du Centre de recherche sur le Vietnam de l'UQÀM, Madame Brigitte Klimpt, qui a facilité mon acclimatation au mode de vie nord-américain dès mon arrivée à Montréal et qui m'a présenté au fil des trois dernières années, les traits bien particuliers et agréables de la vie quotidienne québécoise.

En dernier lieu, je dois toute ma gratitude à mes grandes sœurs et grands frères bien-aimés pour leur patience et leurs soins. Je dédie ce mémoire à mon père Duong Van Nhan et à ma défunte mère Nguyen Thi Tanh qui ont toujours voulu mon plus grand bien. Leur passion au travail, leur dévouement envers leurs enfants et leurs encouragements personnels ont été pour moi des sources constantes d'inspiration pour mener à terme ce travail de recherche à la fois difficile et passionnant.

Duong Thi Nhi

Hanoi, le 15 février 2006

TABLE DES MATIÈRES

LISTE DES FIGURES.....	vii
LISTE DES TABLEAUX.....	viii
RÉSUMÉ.....	ix
INTRODUCTION.....	1
CHAPITRE I: MÉTHODOLOGIE.....	4
1.1 Problématique de recherche.....	4
1.2 Objectifs du mémoire.....	5
1.3 Méthodologie de recherche.....	5
1.3.1 L'approche institutionnelle.....	6
1.3.2 L'approche d'analyse de l'industrie selon le modèle de Michael Porter.....	9
1.3.3 Étapes permettant l'évaluation des fonds d'investissement.....	10
CHAPITRE II: REVUE DE LITTÉRATURE.....	11
2.1 Théorie du portefeuille.....	12
2.2 Histoire de l'industrie de fonds d'investissement.....	15
2.3 Concepts fondamentaux relatifs aux fonds d'investissement.....	16
2.3.1 L'investissement, l'investisseur et les fonds d'investissement.....	16
2.3.2 Les types de fonds d'investissement.....	26
2.4 Rôle, avantages et désavantages des fonds d'investissement.....	36
2.4.1 Le rôle des fonds d'investissement.....	36
2.4.2 Les avantages des fonds d'investissement.....	36
2.4.3 Les désavantages des fonds d'investissement.....	39
2.5. L'industrie de fonds d'investissement au Canada.....	39
2.5.1 Le rôle des fonds d'investissement au Canada et au Québec.....	39
2.5.2 La réglementation de l'industrie de fonds d'investissement au Canada.....	46
2.5.3 Les types de fonds d'investissement.....	49
2.5.4 Le modèle des RÉERs.....	49

2.5.5 Le modèle des fonds de la FTQ – La politique d’investissement et ses résultats.....	54
CHAPITRE III: FONDS D’INVESTISSEMENT AU VIETNAM.....	69
3.1 L’économie vietnamienne.....	69
3.1.1 Contexte socio-économique.....	69
3.1.2 La stratégie d’investissement de 2000 à 2010.....	73
3.2 La réglementation de l’industrie des fonds.....	76
3.2.1 Description des participants de l’industrie de fonds d’investissement:	76
3.2.2 Règlements relatifs aux fonds d’investissement boursier.....	76
3.2.3 La compagnie de gestion de fonds.....	78
3.2.4 Les investisseurs.....	78
3.2.5 La banque de surveillance.....	79
3.3 Situation actuelle de l’industrie de fonds au Vietnam.....	84
3.3.1. Entrevues réalisées au Vietnam en été 2002.....	84
3.3.2. Situation actuelle de l’industrie des fonds du Vietnam.....	97
3.4 Fonctionnement des fonds d’investissement étrangers au Vietnam.....	98
3.4.1 Le fonds Vietnam Fund.....	99
3.4.2 Fonds Beta Vietnam et Beta Mekong Vietnam.....	99
3.4.3 Vietnam Frontier Fund (VFF)	100
3.4.4 Templeton Vietnam Fund.....	100
3.4.5 Vietnamese Enterprise Investments Ltd. (VEIL)	100
3.5 Rôle de l’industrie de fonds dans le développement économique du pays.....	101
3.5.1 Les avantages de la création de fonds d’investissement.....	101
3.5.2 Les désavantages de la création des fonds d’investissement	104
CHAPITRE IV : LE DÉVELOPPEMENT DE L’INDUSTRIE DES FONDS D’INVESTISSEMENT AU VIETNAM.....	110
4.1 Les stratégies du développement de l’industrie des fonds au Vietnam.....	110
4.1.1 L’environnement économique de l’industrie des fonds.....	110
4.1.2 Les ressources humaines.....	112
4.1.3 L’environnement boursier.....	113
4.2 Propositions visant à assurer le développement de l’industrie des fonds au Vietnam.....	114
4.2.1 Formation des ressources humaines	114
4.2.2 Révision du cadre juridique relatif à l’industrie de fonds.....	115

4.2.3 La création des institutions nécessaires à l'industrie de fonds.....	118
4.2.4 Système comptable et un mécanisme de la gestion financière pour les compagnies de gestion de fonds.....	119
4.2.5 Politiques préférentielles pour stimuler le développement de l'industrie des fonds.....	119
4.2.6 Susciter la création d'associations professionnelles.....	120
4.2.7 Augmenter la disponibilité des véhicules d'investissement en bourse.....	120
CONCLUSION.....	123
BIBLIOGRAPHIE.....	125

LISTE DES FIGURES

Figure	Page
I Indice de la Bourse de 2000 à 2005 - La stagnation de la Bourse	90

LISTE DES TABLEAUX

Tableau	Page
I Taux de rendement annuel du FSTQ.....	64
II Les indicateurs économiques et financiers du Vietnam	75
III Tableau comparatif des règlements de l'industrie de fonds d'investissement en Chine, au Vietnam et au Canada.....	81
IV Indices des actions à la bourse	92
V Le capital des entreprises cotées	92
VI Le nombre de comptes en Bourse	93
VII La taille financière des 23 compagnies cotées à la bourse vietnamienne.....	94

RÉSUMÉ

Depuis sa création le 20 juillet 2000, la Bourse vietnamienne est instable. En se basant sur les expériences du passé et le mode de fonctionnement des fonds d'investissement, nous pouvons affirmer que la mise sur pied d'un système de fonds d'investissement permettrait de remettre l'activité boursière « en ébullition » et de lui redonner un dynamisme semblable à celui observé à la naissance de la Bourse en l'an 2000. Le but du mémoire est la recherche d'un modèle de fonds d'investissement visant à proposer des politiques et des mesures pour accélérer le processus de création d'une industrie de fonds d'investissement. Pour y arriver, le mémoire présente en premier lieu, les connaissances de base liées à l'industrie de fonds d'investissement. Le cas de l'industrie de fonds d'investissement est présenté comme un exemple qui donne une vue générale du modèle des fonds d'investissement dont nous pouvons tirer des conclusions utiles au niveau national, particulièrement au niveau politique. Le mémoire analyse également le contexte socio-économique du Vietnam pour évaluer la pertinence de créer et développer une industrie de fonds d'investissement. Enfin, il propose des orientations, des politiques, un modèle propre au développement de l'industrie de fonds d'investissement au Vietnam.

La méthodologie de la recherche se base sur les approches institutionnelles de W Richard Scott (1995) et l'approche industrielle de Michael Porter. Les techniques d'entrevue, de collecte de données et l'analyse d'information ont été les instruments de recherche utilisés dans ce mémoire.

Mots-clés : Vietnam-Fonds-Investissement-Financement-Entreprises

INTRODUCTION

Le modèle de fonds d'investissement est apparu au dix-neuvième siècle en Angleterre. Une centaine d'années plus tard, plusieurs pays développés (surtout en Europe et en Amérique du Nord) présentent des expériences de développement qui peuvent être très utiles à un pays comme le Vietnam pour observer et analyser le phénomène des fonds d'investissement dans le contexte actuel.

Les problèmes concernant les fonds d'investissement sont encore très nouveaux au Vietnam, le pays ayant peu d'expérience dans ce domaine. L'hésitation du gouvernement vietnamien face aux initiatives de création de fonds d'investissement laisse croire qu'il n'y avait pas encore de cadre juridique et politique pour permettre cette forme d'activités.

L'industrie des fonds d'investissement du Canada connaît des succès considérables depuis sa création et continue à contribuer positivement à l'économie canadienne. Il est nécessaire pour le Vietnam d'observer les diverses expériences internationales dans le domaine, dont celles du Canada, pour proposer un modèle d'application de l'industrie de fonds d'investissement qui soit propre au pays.

Nous avons choisi de concentrer notre étude sur la structure et le modèle canadien de l'industrie de fonds d'investissement. À un niveau plus concret, tenant compte des besoins du gouvernement et du contexte socioéconomique des entreprises vietnamiennes, nous avons cherché à apprendre davantage de l'expérience du Québec pour inciter les vietnamiens à investir dans les fonds d'investissement. Ainsi, nous avons choisi d'étudier le cas de la société du Fonds des travailleurs du Québec (FTQ)

pour proposer un modèle de fonds auquel les travailleurs vietnamiens pourraient participer avec l'appui de leur gouvernement.

Le mémoire est présenté en 4 chapitres :

- Le chapitre I présente la problématique visant à démontrer la pertinence de mettre en place une industrie de fonds d'investissement au Vietnam. L'objectif du mémoire et la méthodologie de recherche y seront également décrits.
- Le chapitre II propose une revue de littérature sur le sujet et présente les principales formes de fonds d'investissement au Canada.
- Le chapitre III porte sur la situation actuelle de l'industrie de fonds d'investissement au Vietnam. Parallèlement à la description de l'économie et de la Bourse du Vietnam, nous développons davantage notre problématique de recherche en portant une attention particulière aux aspects suivants : la réglementation de l'industrie de fonds au Vietnam, sa participation à la Bourse, sa situation, son fonctionnement actuel, son rôle dans le développement économique du pays. Nous présentons aussi les avantages des fonds d'investissement pour les investisseurs et pour l'économie du Vietnam, la nécessité de la création d'un modèle d'industrie de fonds. Enfin, nous soulignons les difficultés auxquelles l'industrie de fonds vietnamienne devra faire face.
- Le chapitre IV comprend deux volets. Le premier (i) traite de la possibilité de création d'un modèle de fonds d'investissement social au Vietnam. Ce type de fonds s'appuie sur un modèle particulier et sur une description des

conditions principales à la mise en marche de ce modèle. Le second volet (ii) fait état des mesures nécessaires à mettre en place pour développer l'industrie des fonds d'investissement au Vietnam.

CHAPITRE I

MÉTHODOLOGIE

1.1 Problématique de recherche

La Bourse du Vietnam a été créée en 2000. À ce jour, le volume du marché demeure encore modeste. Il semble que les investisseurs ne possèdent que très peu de capitaux pour investir dans le marché boursier. Investir à la Bourse constitue donc une action très risquée pour les investisseurs individuels. Pour réduire le risque d'investissement boursier, les investisseurs ont besoin d'un autre modèle d'investissement qui permettrait de diversifier leur portefeuille avec un volume d'investissement modeste. Les modèles de fonds d'investissement répondent parfaitement à cette exigence. Parmi les marchés boursiers de pays émergents, la Bourse vietnamienne (celle de la ville de Ho Chi Minh) s'est montrée instable depuis sa création le 20 juillet 2000. Depuis 2002, ses activités ont été très limitées. Ceci traduit un manque de confiance chez l'investisseur vietnamien.

Pour susciter l'intérêt du public à investir, il faudrait créer des fonds d'investissement. En se basant sur les expériences passées et le mode de fonctionnement des fonds d'investissement, nous pouvons affirmer que la mise sur pied d'un système de fonds d'investissement permettrait de remettre l'activité boursière « en ébullition » et lui redonner un dynamisme semblable à celui observé à la naissance de la Bourse en l'an 2000.

En considérant les avantages des fonds d'investissement, tant sur les marchés boursiers que pour la population, une recherche sur un modèle de fonds

d'investissement qui propose des politiques et des mesures pour accélérer le processus de création d'une industrie de fonds d'investissement prend toute son importance.

1.2 Objectifs du mémoire

Les objectifs poursuivis se présentent ainsi:

- systématiser les connaissances de base liées à la théorie du portefeuille et à l'industrie des fonds d'investissement;
- analyser le contexte socio-économique du Vietnam pour étudier la pertinence de créer et développer une industrie de fonds d'investissement;
- présenter une vue générale du modèle des fonds d'investissement du Canada et en tirer des expériences au niveau national, principalement au niveau politique;
- proposer des orientations, des politiques, un modèle propre au développement de l'industrie de fonds d'investissement au Vietnam

1.3 Méthodologie de recherche

Notre objectif est de proposer un modèle de développement de l'industrie de fonds d'investissement au Vietnam et de suggérer des politiques gouvernementales appropriées. L'étude de l'expérience canadienne se limite à présenter un panorama de l'industrie de fonds d'investissement au Canada et l'incidence des politiques des gouvernements fédéral et provincial (Québec) sur ce secteur d'activités économiques. Pour analyser et comparer les contextes socio-économiques du Canada et du Vietnam en vue créer des fonds d'investissement, nous utiliserons les approches institutionnelles de W. Richard Scott (1995) et l'approche industrielle de Michael Porter.

Selon l'approche institutionnelle de W Richard Scott, les institutions sont des structures comprenant des activités cognitives, normatives et régulatrices qui favorisent la stabilité et expliquent la signification des comportements sociaux. Cette

approche nous permettra de comprendre toutes les caractéristiques des fonds d'investissement. Elle s'applique également à l'analyse du contexte socio-économique et à la création d'une industrie de fonds dans un pays.

L'approche industrielle de Michael Porter (le modèle d'analyse de l'industrie) s'applique aussi à l'industrie des fonds d'investissement. Nous pourrions donc analyser cette industrie en nous référant au modèle de Porter pour connaître son évolution tant au Canada qu'au Vietnam; cela nous permettra d'observer son marché, ses titres boursiers (tels que les actions, les obligations, ses produits dérivés et autres véhicules), les autres fonds domestiques et étrangers, les actions des différents intermédiaires d'investissement et des fournisseurs de titres, l'influence des gouvernement fédéraux, provinciaux, municipaux et des entreprises inscrites au marché boursier et les relations entre les principaux acteurs (soit le gouvernement, l'épargnant, l'investisseurs, le spéculateur, les entreprises et les intermédiaires.)

Pour analyser les moyens mis en oeuvre pour permettre la création de fonds d'investissement et envisager leur développement à long terme, nous observerons des fonds et déterminerons les mesures de la performance de ceux-ci. Ces deux méthodes s'appliqueront aux cas des RÉER (Régimes enregistrés d'épargne retraite) et des fonds de la FTQ (Fonds des travailleurs du Québec), ce qui nous aidera à avoir une idée plus claire de ce que devraient être d'éventuels fonds d'investissement au Vietnam.

Les techniques d'entrevue, de collecte de données et l'analyse d'information seront aussi utilisées dans ce mémoire.

1.3.1 L'approche institutionnelle

D'après l'approche de Scott, les institutions sont des structures et des activités cognitives, normatives et régulatrices qui favorisent la stabilité et expliquent la signification des comportements sociaux. À la lumière de ce que nous connaissons des fonds d'investissement, il semble clair qu'ils appartiennent au domaine des institutions, d'où la pertinence d'utiliser cette méthode d'analyse.

Les notions de « piliers régulateurs », « normatifs » et « cognitifs » sont les trois principales composantes de cette approche. Chacune de ces composantes est divisée en éléments porteurs (« carriers ») : ces éléments et les modèles institutionnels peuvent provenir de la culture, des structures sociales ou des routines. Toujours selon Scott, les « carriers » sont des relations réciproques entre la structure et les actions liées aux comportements sociétaux. La structure est aussi le résultat de l'action passée et de l'action reproduite ou d'une modification de la structure.

Par ailleurs, le contexte sociétal des fonds d'investissement inclut l'ensemble des acteurs économiques, politiques et sociaux. Les forces sociétales et leur impact sur le fonds sont complexes et intégratifs. Le fonds d'investissement est institutionnel et la relation entre ce dernier et la société requerra une approche multidisciplinaire.

Dans l'optique où le fonds est perçu comme une institution, il faudra d'abord mettre en lumière les aspects régulateurs, normatifs, et cognitifs du fonds. Suivant l'approche institutionnelle, nous devons analyser les trois éléments principaux de la théorie d'institution en fonction de ce qui définit le répertoire (« carrier »): culture, structure sociale et routines.

En précisant le but de cette recherche, il nous faut déterminer les éléments prioritaires et l'ordre de présentation de ces éléments. Il nous a semblé qu'il est préférable d'analyser les éléments de l'institution en fonction des différents niveaux institutionnels :

(i) Importances des éléments institutionnels :

- Le pilier régulateur : les lois, les règles, les sanctions, le système de pouvoir, la procédure standard,... de l'industrie de fonds.
- Le pilier normatif : les régimes, les autorités, les valeurs, les expectations, les conformités, les devoirs,... de l'industrie de fonds.
- Le pilier cognitif : les types, les catégories, les systèmes isomorphes, les programmes de performance,... de l'industrie de fonds.

(ii) Niveaux des éléments institutionnels :

L'institution est décrite par sa capacité d'opération sur des niveaux différents qui dépendent de la dimension d'analyse et ce, de macro à micro. Nous utiliserons les cinq niveaux proposés par W. Richard Scott¹ pour analyser les fonds d'investissement, soit:

- Le niveau mondial,
- Le niveau national (social),
- Le niveau industriel,
- Le niveau organisationnel
- Le niveau sub-organisationnel,

(iii) Pour construire un modèle de fonds, nous proposons la démarche suivante:

- Analyse au niveau macro
- Analyse de l'industrie
- Analyse de l'entreprise ou du projet
- Évaluation et vérification détaillées
- Décision
- Gestion et surveillance du processus.

En un mot, pour effectuer une analyse sur les fonds d'investissement, nous utiliserons une démarche faisant appel à différentes approches, tantôt sociale, multidisciplinaire ou interdisciplinaire.

En étudiant des cas réels, il nous faut démontrer parmi les trois groupes d'éléments cités précédemment (régulateurs, normatifs, cognitifs) quels sont les éléments qui favorisent l'organisation formelle. Un premier groupe renvoie aux éléments régulateurs (comme les règles, les sanctions, les lois) qui donnent à l'institution sa forme légale. Un second groupe renvoie aux éléments normatifs (comme les valeurs, les normes) : il est associé à la forme instrumentale qui elle-

¹ W.R Scott – Institutions and Organizations – 1995.

même influence l'organisation formelle. Le troisième groupe implique des éléments d'ordre cognitif (c'est le système de croyance) que la forme culturelle de l'organisation impose à l'organisation formelle.

Nous analyserons les fonds d'investissement en tenant compte des trois groupes d'éléments mentionnés ci-dessus. Nous présenterons les règles, les lois, les attentes, les catégories, les types... De plus, les variables comme la culture, la structure sociale et les routines seront des éléments d'analyse très importants. Enfin, notre étude portera sur les 6 niveaux d'analyse (macro et micro), le niveau national (au Canada et au Vietnam), le niveau de l'industrie (industrie des fonds) et le niveau de l'organisation (fonds).

1.3.2 Approche d'analyse de l'industrie selon le modèle de Michael Porter

En nous basant sur le modèle d'analyse de l'industrie de Michael Porter, nous retiendrons les éléments suivants :

- le marché et ses produits: les titres boursiers comme les actions, les obligations, les produits dérivés;
- les concurrents : les autres fonds domestiques et étrangers, les autres fonds intermédiaires d'investissement;
- les fournisseurs de titres : les gouvernements fédéral, provincial, municipal et les entreprises cotées à la Bourse;
- les clients : le gouvernement, l'épargnant, les investisseurs, les spéculateurs, les entreprises, les intermédiaires

Pour analyser l'industrie des fonds, il faut également tenir compte du cycle de l'industrie, des règles de changement de l'industrie, des inputs-outputs, de la concurrence, de la démographie, de la technologie et des politiques gouvernementales. De plus, il faut tenir compte des taux de rendement, des facteurs de risque, de l'évolution du chiffre d'affaires, des coûts de production, de la stratégie concurrentielle des fournisseurs, des clients, des autres fonds disponibles, des produits de substitution...

Nous retiendrons donc cette méthode d'analyse, tant pour le cas du Vietnam que pour celui du Canada.

1.3.3 Étapes permettant l'évaluation des fonds d'investissement

Pour évaluer un fonds d'investissement, il faut :

- déterminer les objectifs de placement du fonds;
- déterminer la composition du fonds afin de vérifier la qualité des titres;
- déterminer l'échéance moyenne des titres à revenu fixe, principalement pour les fonds d'obligations et d'hypothèques;
- déterminer les frais;
- déterminer le degré de risque et de variabilité du fonds;
- déterminer les rendements passés;
- analyser la situation financière (faire le bilan et le budget);
- déterminer le montant des liquidités et des économies qui peuvent être investies à moyen et long terme;
- déterminer ses objectifs de placement et son niveau de tolérance au risque;
- évaluer les répercussions fiscales

Résumé du chapitre:

Dans ce premier chapitre, nous avons présenté la problématique et la méthodologie de recherche. Nous avons expliqué les concepts retenus ainsi que les différentes approches d'analyse, soit l'approche institutionnelle de W Richard Scott et l'approche industrielle de Michael Porter. Nous avons présenté les éléments normatifs, cognitifs et régulateurs selon Scott et les cinq niveaux d'analyse proposés par Michael Porter, soit les niveaux mondial, national, industriel, organisationnel et sub-organisationnel, qui comprennent le marché, les produits, les concurrents, les fournisseurs et les clients. Enfin, nous avons également présenté les étapes d'évaluations de fonds qui seront suivies dans notre analyse.

CHAPITRE II

REVUE DE LITTÉRATURE

Dans ce chapitre, nous présentons les notions de base de la théorie du portefeuille, nous résumons l'histoire de l'industrie de fonds et présentons les concepts fondamentaux relatifs à l'industrie des fonds. Ces connaissances (en particulier celles d'Harry M. Markowitz, les concepts de risque, les types de fonds...) nous donneront une vision globale de l'industrie des fonds au niveau international. L'histoire de l'industrie des fonds -particulièrement celle du Canada- nous permettra de comprendre la raison d'être et la logique de développement des fonds. Nous présentons également le modèle du Fonds de solidarité de la Fédération des travailleurs du Québec (FTQ) comme exemple de fonds à succès au Québec, dont la valeur est due, au-delà de ce qu'ils constituent une réussite au plan économique, à leur importance au niveau historique et l'importance acquise aux yeux des Québécois.

L'ensemble de ces notions aura une importance capitale pour nous aider à peindre un portrait juste de l'industrie de fonds du Canada et ce, pour en arriver à certaines conclusions qui nous permettront d'évaluer la situation de l'industrie de fonds au Vietnam (troisième chapitre) et proposer des politiques appropriées (quatrième chapitre). Nous verrons ainsi que la méthodologie d'analyse, spécifiquement la méthode institutionnelle, nous sera d'une grande aide pour comprendre les rouages de l'industrie de fonds (canadienne et mondiale) et ainsi mieux saisir la forme et la culture de l'industrie.

2.1 Théorie du portefeuille

Un portefeuille est un ensemble de titres de valeurs mobilières détenu par une personne ou une entreprise. Le mode de gestion des actifs financiers, selon Markowitz, est qualifié de « théorie du portefeuille ».

Réduire le risque de son investissement, sans pour autant diminuer son taux de rendement espéré, voilà ce qui nous semble être l'intention de tous les gérants de portefeuilles. Il a fallu attendre les recherches d'Harry M. Markowitz au cours des années cinquante pour comprendre que ces deux objectifs ne sont pas mutuellement exclusifs. Le modèle de gestion de portefeuille ainsi révélé a conduit à de nombreuses modélisations du comportement normatif d'achat d'actifs financiers. L'analyse de la théorie moderne du portefeuille de Markowitz adopte la notion de « frontière efficiente ». L'ensemble d'opportunités qu'il propose dans ce modèle représente tous les portefeuilles pour lesquels il n'existe pas simultanément un rendement espéré plus élevé et un risque plus faible. En effet, dans ses quatre publications (1952, 1956, 1959, 1987) en rapport avec la gestion de portefeuille, il présente cinq propositions majeures:

- i) La pratique commune de diversification n'a pas de relation avec l'objectif de maximiser le rendement espéré du portefeuille. La relation existe si la diversification est basée sur une fonction objective définie par la « moyenne-variance ».
- ii) L'utilisation d'une fonction objective moyenne-variance est cohérente avec les objectifs d'un investisseur qui maximise son utilité espérée (en fonction de la richesse).
- iii) La variance d'un portefeuille est fonction de la variance des titres et des covariances.
- iv) Les investisseurs ont de l'intérêt pour l'ensemble des portefeuilles efficients.

v) Un programme quadratique peut être utilisé pour constituer l'ensemble des portefeuilles à potentiel de rendement.

Ainsi selon Markowitz, les investisseurs ne choisissent pas forcément les portefeuilles qui maximisent le rendement attendu, car ce critère ne tient pas compte du principe de diversification. Markowitz propose donc que l'investisseur considère le rendement espéré et la variance du titre. Le critère moyenne-variance génère l'ensemble rendement-risque des décisions à potentiel de rendement en faisant varier un des deux paramètres, soit l'espérance de rendement, soit le risque du portefeuille de titres. L'investisseur peut ainsi étudier l'ensemble des propositions à potentiel de rendement pour choisir la solution satisfaisant son utilité.

L'intérêt du livre de Markowitz publié en 1959 tient de ce qu'il explique simplement à l'aide de mathématiques élémentaires, la démarche pour trouver des portefeuilles à potentiel de rendement. Cependant, la validation de ses recherches font appel à des mathématiques plus complexes.

Notons que la moyenne et la variance sont deux critères qui dépendent entièrement des rendements des titres dont les prix fluctuent dans le temps par l'influence de l'information disponible sur le marché. Ainsi toute information disponible concernant l'investisseur renvoie aux deux paramètres précédents.

Si le début de l'analyse est simple, les conditions d'application pratiques sont plus difficiles à remplir. Il faut aussi considérer:

- la difficulté à estimer les paramètres du modèle (essentiellement la matrice des covariances);
- la difficulté à représenter le risque en termes de variance de rendement;
- le temps et les coûts liés à la création des portefeuilles à potentiel de rendement (engendrés par des relations quadratiques entre un très grand nombre de données). En effet, pour estimer le risque d'un portefeuille de titres, il est nécessaire d'estimer les variances de chaque titre et les covariances entre chaque paire de titres. Ainsi, pour un portefeuille de 100

titres, il est nécessaire de calculer 100 variances et 4950 covariances, soit 5050 estimateurs de risque !

L'approche de Markowitz a tout de même ses limites. D'une part, la justification théorique pour utiliser l'analyse de portefeuille n'est plus valable si nous tenons compte des coûts de transaction et de la fiscalité. Les frais de transaction et d'impôts rendraient nulle toute possibilité de gain raisonnable si le nombre de titres n'est pas assez important. D'autre part, comme le modèle de Markowitz considère uniquement un échange entre deux points dans le temps, il ne permet donc pas l'optimisation d'une séquence de décisions.

D'un point de vue pratique, nous pouvons mettre en évidence les principes majeurs suivants dont les gérants de portefeuilles doivent tenir compte pour espérer augmenter le rendement de leurs portefeuilles :

- inclure dans le portefeuille des investissements qui ne sont pas identiques (qui ne varient pas de même façon);
- considérer la volatilité aussi bien que le rendement quand il faut investir ;
- diversifier le portefeuille en utilisant des classes d'actifs internationaux ;
- sélectionner une combinaison optimale d'actifs financiers à la frontière d'efficience (selon la théorie de Markowitz).

Les recherches de Markowitz, au cours des années cinquante, ont marqué le point de départ de la théorie moderne relative de gestion des actifs financiers et du fonctionnement des marchés. Markowitz a affiné le concept déjà connu de diversification en le quantifiant, rendant ainsi possible la détermination des proportions optimales à investir dans les différents titres considérés. Ceci constitue la première étape de la théorie moderne du portefeuille. Quant à la seconde étape, nous pouvons nous poser la question d'une sélection de portefeuille qui puisse répondre aux préférences de l'investisseur. Ce choix doit s'effectuer parmi tous les portefeuilles à potentiel de rendement et en effet, tenir compte des courbes d'indifférence au moment du choix définitif.

Les résultats issus des recherches académiques ont motivé peu à peu les gestionnaires à appliquer le concept de « frontière efficiente » à des stratégies d'investissement tels que les fonds d'investissement. En effet, considérés comme des portefeuilles, les fonds d'investissement s'adaptent parfaitement à cette pratique.

2.2 Histoire de l'industrie des fonds d'investissement

Le concept de « fonds d'investissement » a vu le jour en Angleterre au 19^{ème} siècle. À la fin des années 1800, après la guerre civile américaine, les organismes d'investissement d'Angleterre et d'Écosse contribuèrent à la relance de l'économie des Etats-Unis. Les sommes investies dans des fonds de placements américains par des investisseurs britanniques ont aidé au financement d'acquisition de fermes, au développement du réseau de chemins de fer et d'entreprises locales. Le premier fonds américain fut créé à Boston en 1924.

Depuis sa création et particulièrement depuis l'année 1950, les fonds d'investissement sont devenus des institutions financières indispensables et attirent fortement le public. Maintenant, les fonds de Merrill Lynch, Morgan Stanley Dean Witter, Goldman Sachs, Larard Funds, Lehman Brother, Bear Stern... sont très connus. Chacun gère des milliards de dollars d'actifs. Ainsi, il ne fait aucun doute que l'industrie de fonds d'investissement joue un rôle capital à travers le monde.

Au plan mondial, les actifs sous forme de fonds représentent de 50 mille milliards de dollars. De ce montant, les fonds de pension représentent 13 mille milliards de dollars, les fonds mutuels, 11,7 mille milliards de dollars et les fonds d'assurance, 10 mille milliards de dollars.

On prévoit qu'il y aura une croissance énorme des fonds d'investissement, la population préférant de plus en plus mettre de l'argent dans les fonds de pension et les fonds mutuels. De plus, les économies auparavant fermées s'ouvrent de plus en plus fortement au marché des capitaux, ce qui aura pour effet d'influencer fortement la liquidité sur les marchés financiers à travers le monde.

2.3 Concepts fondamentaux relatifs aux fonds d'investissement

L'industrie de fonds d'investissement est une industrie plus récente. Nous présentons ci-dessous les principaux concepts relatifs à cette industrie et la gestion de fonds.

2.3.1 L'investissement, l'investisseur et les fonds d'investissement

2.3.1.1 Le concept d'investissement

Dans le secteur financier, l'investissement constitue l'acquisition par une personne, une collectivité ou une entreprise de nouveaux placements visant à accroître son patrimoine.

L'investissement constitue également une mise de fonds, qui se traduit par un apport de capital dans une entreprise.

L'investissement sous forme de placement se traduit par l'affectation d'une somme d'argent à l'achat de valeurs mobilières ou immobilières.

Au plan comptable, l'investissement reflète les valeurs mobilières (généralement des actions ou des parts sociales) et constitue un placement à long terme qui assure une influence plus ou moins grande sur une société et confère à l'investisseur le droit de participer à la gestion et aux bénéfices de cette société. Ces valeurs constituent un élément d'actifs à long terme, ou à court terme si elles sont destinées à être revendues. À la clôture de chaque exercice, l'évolution de la valeur des titres de participation (quote-part de la situation nette qu'ils représentent) et des plus-values latentes pouvant affecter cette valeur doit faire l'objet d'un examen. Les diminutions constatées par rapport à la valeur initiale des titres en question doivent, en principe, faire l'objet d'une réduction de valeur ou faire l'objet d'une provision pour dépréciation si ces diminutions ont un caractère permanent. L'investissement est également la valeur mobilière (action ou obligation) qu'une entité acquiert, le plus

souvent à des fins de gestion de trésorerie, en vue d'en retirer un revenu direct ou une plus-value à court ou à moyen terme.¹

Une société d'investissement (holding), au sens d'une société de portefeuille, est celle dont l'actif est composé essentiellement d'actions d'autres sociétés et qui effectue des opérations financières tout en dirigeant leurs activités industrielles et commerciales.

Au sens d'une société de placement, l'investissement se caractérise par la nature des placements qu'elle effectue en valeurs mobilières pour son propre compte (ce sont des « leveraged investment company » et les « real estate investment trust »).

Les fonds mutuels constituent des organismes de placement collectif (OPCVM). Ce sont des entités dont les activités consistent à recueillir les sommes déposées par les épargnants et à mettre en commun ces sommes en vue d'effectuer des placements en valeurs mobilières. Ils comprennent les SICAF, SICAV et FCP.²

Les fonds mutuels sont des fonds communs de placement – fonds constitués de sommes mises en commun par des épargnants en vue d'un placement collectif et dont la gestion est assurée par un tiers qui doit sur demande, racheter les parts à leur valeur de liquidation. Le fonds commun de placement se distingue de la Société d'investissement à capital variable (SICAV) en ce qu'il n'est pas doté d'une personnalité morale et constitue simplement une forme d'indivision de placement. L'expression « fonds mutuels » est souvent utilisée au Canada.³

Une Société d'investissement à capital variable (SICAV) est une société de placement collectif qui émet des actions non-transférables et qui est tenue de les racheter à leur valeur liquidative lorsqu'un actionnaire le demande; pensons ici aux

¹ Le Dictionnaire de la Comptabilité et de la gestion financière – Louis Ménard, CA – page 402 et 403

² Le Dictionnaire de la Comptabilité et de la gestion financière – Louis Ménard, CA – page 480

³ Louis Ménard, CA - Le Dictionnaire de la Comptabilité et de la gestion financière - page 481

open-end funds et aux open-end investment companies ⁴.

Une société d'investissement à capital fixe (SICAF) est une société de placement dont les actions ou les unités de participation peuvent être transférées après leur émission mais qui ne peuvent être annulées ni rachetées, à moins que les actionnaires en décident ainsi par voie de résolution ou qu'un règlement ou une loi, prévoit ce rachat ou cette annulation.⁵

L'investissement net est l'accroissement du stock de biens d'équipement ou de l'appareil productif, calculé en retranchant de l'investissement total ou brut la perte de valeur, appelée dépréciation (et probablement la perte de capacité productive), des biens d'équipement existants. Tout au cours de son développement, une économie de type capitaliste doit consacrer une proportion croissante de sa production au remplacement du capital déprécié afin de maintenir le niveau de vie de ses citoyens.

Donc, au sens le plus général, le terme « investir » signifie mettre un actif sous une forme visant à en accroître la valeur. Cependant, dans le contexte économique, l'investissement désigne l'achat des biens d'équipement pour accroître la production, la construction d'une nouvelle usine, l'achat d'une nouvelle pièce d'équipement ou l'affectation des fonds publics à l'infrastructure.

2.3.1.2 L'investisseur, les types d'investisseurs et leur stratégie d'investissement

L'investisseur est la personne, l'entreprise ou la collectivité qui place des capitaux dans le but d'acquérir des biens de production. Au sens plus étroit du terme, il sera identifié comme l'investisseur ou l'épargnant qui place de l'argent dans des

⁴ Idem - page 480

⁵ Idem - page 138

valeurs mobilières. Cependant, il peut aussi être une entité qui détient une participation dans une autre entité.⁶

- Les investisseurs dynamiques : ce sont des investisseurs qui sont prêts à composer avec un degré de volatilité plus élevé dans l'espoir de bénéficier de rendements supérieurs. Leur situation personnelle et financière détermine ce qu'est un risque « trop élevé ». Selon la plupart des conseillers, leurs placements sont trop risqués s'ils troublent leur sommeil.

- Le type d'investisseur à risque modéré : il se situe à mi-chemin entre l'investisseur dynamique et l'investisseur prudent. Sa situation financière et personnelle lui permet de prendre des risques modérés. Il est prêt à courir la chance d'obtenir des rendements supérieurs à ceux des placements réputés à faible risque. Ce type d'investisseur cherche sans doute à adopter une stratégie axée sur le revenu et (ou) la croissance pour réaliser ses objectifs financiers à court et à moyen terme...

- L'investisseur prudent : avec ce type d'investisseur, la tolérance psychologique au risque est faible. Il passe beaucoup de temps et consacre beaucoup d'énergie à s'inquiéter des placements qui risquent de perdre de la valeur. Il hésite à investir dans des placements dynamiques à cause de leur fort potentiel de volatilité. Ceux-ci cherchent surtout à préserver la valeur de leur capital.

2.3.1.3. Les institutions financières.

Nous faisons référence ici aux institutions comme les banques commerciales ou d'investissement, les sociétés de fiducie, les maisons de courtage, les sociétés d'assurance, les coopératives de crédit ou des caisses populaires qui participent à des opérations financières portant sur des espèces ou des produits financiers, habituellement à titre d'intermédiaires. Le rôle principal de ces institutions est de

⁶ Le Dictionnaire de la Comptabilité et de la gestion financière – Louis Ménard, CA – page 405

faciliter le financement des investissements, depuis les hypothèques résidentielles jusqu'aux financements par émission d'actions ou de titres de créances pour la réalisation de méga projets. Les institutions financières offrent aussi des services d'assurances, assument des responsabilités de fiduciaires et entreposent des espèces ou des titres pour le compte de leurs clients, entre autres choses.

La Fiducie (trust) est un mécanisme en vertu duquel un individu ou une entreprise, souvent une société de fiducie, détient de l'argent ou d'autres biens au profit d'une autre ou de plusieurs autres personnes ou entreprises. Les biens sont administrés conformément aux dispositions de l'acte fiduciaire. Chaque province a une loi sur les fiducies qui régleme les types de placements que peuvent effectuer les fiduciaires.

La Société de fiducie est un type d'institution financière régie par une loi provinciale ou fédérale et qui exerce les mêmes activités qu'une banque. À l'instar d'une banque, elle est exploitée par l'entremise d'un réseau de succursales. Cependant, vu son rôle de fiduciaire, elle peut administrer des successions, des fiducies, des régimes de pension et des contrats d'agence, ce que les banques ne sont pas habilitées à faire.

La Société de fonds communs de placement (mutual fund company) est un type de société dont l'activité se limite au placement de ses fonds dans d'autres sociétés. Les fonds sont constitués de la mise en commun des fonds d'un certain nombre d'investisseurs et sont placés dans des titres choisis en fonction de critères et d'objectifs précis. Les sociétés de fonds communs de placement relèvent de la compétence des commissions provinciales des valeurs mobilières.

Les fonds d'investissement sont des sociétés ou des fiducies qui recueillent des fonds en vendant des actions ou des unités de fonds à de nombreux épargnants. Les fiducies, qui constituent la plupart des fonds communs de placement, en établissent les objectifs, la politique de placement, l'équipe de gestion, les distributeurs et le dépositaire. Les détenteurs d'unités peuvent avoir un droit de vote en vertu de l'acte de fiducie, et doivent être informés de la tenue d'assemblées aux fins d'approbation des changements des objectifs fondamentaux, des gestionnaires ou des vérificateurs du fonds. Les fonds communs de placement emploient des gestionnaires professionnels pour investir les sommes recueillies de manière à répondre à certains objectifs, comme les gains en capital, la liquidité ou le faible risque. Ils permettent à de nombreux petits épargnants de faire gérer leurs économies par des professionnels. Les fonds communs de placement sont également des moyens de placement très liquides, puisque des unités peuvent être achetées ou remboursées en tout temps en fonction de la valeur courante des unités (la valeur liquidative de chacune), sous certaines réserves.

Le fonds d'investissement est donc aussi un contrat de placement collectif, c'est-à-dire qu'une société financière ou une banque regroupe les fonds de différents investisseurs pour en assurer une gestion commune. L'avantage principal de ce type de placement est de permettre une gestion efficace quel que soit le montant dont dispose l'investisseur. En effet, si quelqu'un désire investir 10,000\$, il ne pourra obtenir une diversification et une gestion du portefeuille optimales et, de plus, les frais qu'il devra supporter seront élevés (les frais étant une fonction inverse du montant investi). Par contre, si les fonds confiés à la banque par divers investisseurs sont regroupés, chaque investisseur bénéficiera d'une gestion optimale et de frais réduits.

On trouve déjà les premiers fonds d'investissement au XIX^{ième} siècle mais ce n'est qu'après la deuxième guerre mondiale que ces derniers connaîtront un essor

réel. Depuis, les banques offrent un grand choix de fonds pour être en mesure de satisfaire le plus grand nombre de clients en fonction de leur attitude face au risque.

Le but de fonds est d'effectuer les meilleurs investissements grâce à une mise en commun des fonds avec d'autres investisseurs. Cette mise en commun permet d'obtenir un portefeuille diversifié et de faire appel à des gestionnaires professionnels.

2.3.1.4 La modalité de fonds

Il faut maintenant définir les modalités des fonds d'investissement et préciser comment les investisseurs pourront entrer et sortir des fonds. On distingue les fonds ouverts (open-end funds) et les fonds fermés (closed-end funds).

- Les fonds ouverts (open-end funds) : la direction du fonds peut vendre autant de parts que les investisseurs souhaitent en acheter, et s'engage à racheter les parts des investisseurs lorsque ceux-ci voudront les vendre. La taille du fonds variera ainsi en fonction des entrées et sorties des investisseurs.
- Les fonds fermés (closed-end funds): le fonds ne récolte de l'argent qu'une seule fois et ne s'engage pas à reprendre les parts que les investisseurs voudront vendre. Ce type de fonds ressemble donc plus aux actions. En effet, si quelqu'un désire détenir une part de ce fonds après que le fonds a été formé, il ne peut le faire qu'en achetant une part d'un propriétaire existant.

2.3.1.5 La gestion de fonds

Une fois la politique d'investissement déterminée, il faudra vendre les parts du fonds d'investissement, c'est-à-dire récolter les fonds que la direction du fonds investira. La direction gèrera ensuite le portefeuille de titres sélectionnés de façon à permettre une bonne répartition du risque.

Essentiellement, il y a quatre façons d'organiser la gestion de portefeuille de placements; elles vont de l'autonomie entière à la délégation complète, en passant par deux niveaux de soutien professionnel :

- L'autonomie entière consiste pour un investisseur à prendre lui-même toutes les décisions et à poser tous les gestes requis pour ses placements. Dès que les placements deviennent un peu plus complexes, il faut recourir à un soutien technique. L'investisseur décide encore seul de toutes ses transactions, mais il les fait exécuter par un intermédiaire professionnel.

La planification et le conseil sont d'un autre ordre. L'investisseur se tient informé de diverses façons, surveille l'évolution des marchés financiers et recherche aussi l'avis d'un expert de confiance (les courtiers en valeurs mobilières, les planificateurs financiers, les agents d'assurance-vie...). L'interaction entre l'investisseur et le spécialiste ainsi que le mandat de gestion sont donc très importants. Le client s'en remet à son spécialiste quant aux objectifs à poursuivre et aux moyens à prendre pour les atteindre.

- L'investisseur peut aussi opter pour la délégation complète de la gestion du portefeuille ou d'une partie de son portefeuille. Comme pour la Régie des rentes du Québec, l'investisseur ne fera que profiter du résultat à sa retraite sans vraiment participer activement à la gestion de son placement.

2.3.1.6 La diversification des fonds d'investissement

Les fonds d'investissement respectent bien le principe de la diversification financière. Cela veut dire que les gestionnaires des fonds effectuent leur choix d'investissement avec pour objectif de maximiser leur utilité espérée. Selon la théorie de la diversification financière, les investissements doivent être sélectionnés en fonction de deux critères, soit le rendement et le risque anticipé correspondant. Dans ce cas, d'un point de vue financier, le risque est égal à la possibilité de perte en capital.

Pour l'économiste, le risque est mis en relation avec le gain et cette relation est positive, plus le risque est grand, plus le gain espéré est élevé.

En général, l'investisseur rationnel de fonds d'investissement choisira l'investissement qui présente le risque le plus faible pour un niveau souhaité de rendement en procédant à une diversification adéquate du portefeuille.

Selon plusieurs études, la diversification de portefeuille (incluant les fonds) offre beaucoup d'avantages.

Au plan national, l'augmentation du nombre de titres dans un portefeuille de fonds permet de réduire le risque de ce portefeuille sans pour autant diminuer son espérance de rendement. Les travaux d'Evans et Archer (1968), Wagner et Lau (1971) nous mènent à cette conclusion.

Concernant l'évolution du risque d'un portefeuille composé de titres cotés sur différents marchés nationaux, les études ont montré que les fonds d'investissement procurent des avantages lorsque le degré de corrélation entre le rendement des marchés des capitaux internationaux et celui du marché national est faible. Sans tenir compte de l'influence du risque politique, du risque de taux de change et des coûts de transaction, ce type de diversification permet aux gestionnaires de fonds d'améliorer le compromis risque-rentabilité.

Les entreprises de gestion de fonds qui gèrent des portefeuilles diversifiés présentent beaucoup d'avantages:

- Un portefeuille diversifié géographiquement peut aider à réduire le risque. Les placements diversifiés géographiquement sont largement recommandés et font partie intégrante d'une stratégie de placement qui cherche à concevoir le portefeuille optimal, soit un portefeuille qui atteint le meilleur équilibre entre le risque et le rendement.
- Les épargnants qui croient que les placements à l'étranger comportent un risque plus élevé que les placements au Canada seront surpris d'apprendre qu'il est en fait possible de réduire le risque global de son portefeuille en y ajoutant des titres étrangers.

- Les placements internationaux peuvent augmenter le potentiel de rendements élevés.

Par le passé, nous avons pu observer que le rendement des placements à l'étranger pouvait dépasser celui des placements effectués au Canada seulement. Par exemple, un placement de 100 \$ effectué dans l'indice mondial Morgan Stanley Capital International's World Growth, sur une période de quinze ans qui s'est terminée le 31 décembre 2000, aurait connu une croissance de 12,2 % comparativement à 10,6% pour la une somme égale placée dans l'indice de rendement global du TSE 300*. Ainsi, en investissant exclusivement dans le marché canadien, vous réduisez grandement le potentiel de rendement de votre portefeuille.

- Répartir le risque entre plusieurs catégories de placement : un autre moyen de maximiser la valeur de votre portefeuille à long terme est de répartir votre argent entre diverses catégories de placement, comme les actions, les obligations, les titres du marché monétaire ou les fonds communs de placement. Une étude menée auprès de gestionnaires de caisses de retraite, a démontré que 91% du rendement d'un portefeuille ne dépendait pas du choix d'actions, d'obligations ou de fonds mutuels, mais de la manière dont l'argent était réparti parmi les différentes catégories de placement.⁷

- Éviter de pourchasser les gagnants d'hier : les épargnants les plus perspicaces vous diront qu'investir est un processus graduel et que sans stratégie constante, vous ne faites que parier sur le marché boursier. Pour beaucoup d'épargnants, les titres de l'indice composé S&P 500 (Standard & Poor's) représentaient, jusqu'à récemment, la seule possibilité valable de placement. Certains investisseurs ont même placé la majeure partie de leur argent dans des titres du secteur de la technologie, dont certains ont affiché des rendements extraordinaires en

⁷ « Determinants of Portfolio Performance II: An Update » - *Financial Analysts Journal*, mai-juin 1991. Selon les données de 82 régimes de retraite de 1977 à 1987.

1999 et au début de l'an 2000. La dégringolade de ces titres illustre bien les dangers d'effectuer des placements en se fiant aux données antérieures ou de miser sur les placements gagnants d'hier.

Cependant, les épargnants qui répartissent leur avoir dans un groupe diversifié d'éléments d'actif (par le biais d'une répartition géographique et par catégorie d'actif) et qui conservent leurs placements à long terme, semblent se faire rares. Eux, au moins, peuvent dormir sur leurs deux oreilles.

- La volatilité des marchés est de plus en plus répandue : pour bon nombre d'épargnants, la tentation d'essayer de vendre lorsque le marché a atteint son sommet et d'acheter à son niveau plancher est trop grande et la volatilité des marchés aura tôt ou tard des répercussions négatives sur leur portefeuille.

La volatilité s'est poursuivie en l'an 2000. Ainsi, les mouvements de l'indice composé NASDAQ ont été supérieurs à 3% à 72 reprises. Par contre, en 1998 et en 1999, l'indice n'a connu au total que 35 jours de variations de 3%.

- La diversification d'un portefeuille peut se traduire par la tranquillité d'esprit : de fait, il est essentiel d'investir à l'échelle mondiale, de répartir le risque entre diverses catégories de placement et de ne pas pourchasser les gagnants d'hier afin de bâtir un portefeuille qui peut vous aider à réaliser vos objectifs financiers à long terme. Vous vous rapprocherez de vos objectifs et bénéficierez de la tranquillité d'esprit que procure un portefeuille diversifié.

2.3.2. Les types de fonds d'investissement

Dans un premier temps, une banque ou une société financière devra mettre en place un concept original d'investissement afin de trouver des investisseurs potentiels à qui vendre les parts du fonds (par exemple, proposer d'investir uniquement dans des sociétés désireuses de préserver l'environnement) : c'est ce qu'on appelle l'action de classement des fonds.

Un fonds commun de placement est la mise en commun de sommes d'argent d'un grand nombre d'investisseurs. Cette structure financière présente trois avantages. D'abord, elle permet à plusieurs investisseurs l'accès à de nombreux titres et à des instruments financiers auxquels ils auraient difficilement accès s'ils étaient laissés à eux-mêmes. De plus, un investisseur souscrivant à un fonds commun de placement peut tirer profit de l'expertise des gestionnaires à un coût raisonnable. Enfin, ce même investisseur peut ainsi profiter des avantages de la diversification.

D'une vue générale, il y a beaucoup de types de fonds :

- les fonds à revenus fixes : fonds du marché monétaire; fonds d'obligations ; fonds d'investissement hypothèques et fonds de dividendes;
- les fonds mixtes : fonds équilibrés ; fonds de répartitions d'actifs;
- les fonds d'actions : fonds géographiques; fonds à capitalisation; fonds sectoriels;
- les fonds à caractère social : les fonds éthiques; fonds de travailleurs;

La presse financière regorge de modèles de classification mais en général, tous regroupent les fonds mutuels en fonction de leurs objectifs d'investissement et du risque supporté par le gestionnaire. D'autres méthodes, dont celles développées par les firmes Lippers, Morningstar et Weissenberger, consistent plutôt à regrouper les fonds mutuels en fonction de leurs performances passés.

2.3.2.1 Les types de fonds selon le style de gestion

Les huit différents styles de gestion mis en évidence dans l'analyse de Lippers, Morningstar et Weissenberger sont :

- Les fonds mutuels de croissance et de revenu: investissement auprès des grandes entreprises.
- Les fonds mutuels de croissance : investissement dans les entreprises du S&P 500 mais également dans de plus petites entreprises.

- Les fonds mutuels de revenu: investissement auprès des sociétés qui ont de grandes réserves et qui sont très exposées au capital de dette.
- Les fonds mutuels de valeur: investissement dans les entreprises à petite capitalisation dont les titres ont de faibles ratios-prix/valeur au livre et prix-avoirs des actionnaires. Cette catégorie reflète les stratégies de gestion de création de valeur.
- Les fonds mutuels à synchronisme global : investissement dans les sociétés étrangères. Cette catégorie regroupe des fonds qui suivent une stratégie dynamique de pénétration des marchés américains lorsque ceux-ci sont à la hausse, suggérant ainsi une stratégie de synchronisme.
- Les fonds mutuels de prestige: investissement dans les entreprises à petite capitalisation seulement.
- Les fonds mutuels internationaux: investissement dans les sociétés peu exposées aux marchés américains mais plutôt exposées aux marchés asiatique et européen.
- Les fonds mutuels de métaux : investissement dans les métaux précieux et les denrées.

Cette classification identifie certains styles de gestion bien connus (par exemple, le style de croissance, de revenu, international et de métaux) mais, également certains styles de gestion moins familiers, comme le style prestige, de valeur et de synchronisme global. Les auteurs estiment que les catégories formées à partir de leur procédure expliquent environ un tiers de la variance « ex post » des rendements en coupe instantanée, comparativement à d'autres modèles de classification, dont ceux de Morningstar et de Weissenberger, qui n'expliquent en moyenne que 16% de la variance du rendement des fonds.

2.3.1.2 Les types de fonds selon le modèle du fonds

Il existe deux types de fonds d'investissement : les fonds ouverts (open-end) et les fonds fermés (closed-end).

Le premier type, inventé par les Américains dans les années vingt, possède un capital variable. Tant l'émission que le remboursement des parts à la valeur intrinsèque peuvent être effectués sans délai auprès de la direction du fonds.

Le second type, plus rigide et originellement créé par les Ecossais, est constitué sous la forme d'une société. Cela implique que l'émission se fait uniquement pendant une certaine période et que son capital prédéterminé demeure fixe jusqu'à la dissolution du fonds (dont la date a été prévue lors de son lancement). Les parts ainsi achetées ne sont pas remboursables, de sorte que le porteur est obligé de les vendre sur le marché s'il désire s'en défaire. L'objectif de ce type de placement est donc un investissement à long terme.

À première vue et malgré des frais plus élevés, les fonds ouverts sont plus attrayants, d'où leur succès incontestable dans les pays qui ont privilégié très tôt cette forme de placement. Dans quelques pays, en Suisse par exemple, les lois fédérales sur les fonds d'investissement de 1967 et 1995 n'autorisent que les fonds ouverts.

2.3.1.3 Les types de fonds selon la nature des placements

Les fonds d'investissement en obligations, comme les obligations, les fonds d'investissement en obligations donnent droit à un revenu fixe. Ils se distinguent toutefois des obligations par le fait qu'ils n'ont pas de maturité et donc pas de remboursement à l'échéance. Ces fonds sont en général, réputés pour être peu risqués. Il faut toutefois être attentif, car certains fonds en obligations peuvent présenter un risque parfois supérieur à celui d'un fonds d'investissement en actions.

On distingue généralement ces divers fonds en fonction de:

- La zone géographique dans laquelle le fonds est investi (obligations européennes)

- La monnaie des obligations dans lesquelles le fonds est investi (obligations en dollar)
- La durée jusqu'à échéance des obligations dans lesquelles le fonds est investi (obligations à court terme)

Les deux avantages principaux de ce type de fonds sont:

- qu'ils permettent à tout investisseur de placer sur le marché obligataire;
- qu'ils permettent à tout investisseur de bénéficier d'une gestion rigoureuse.

Les fonds d'investissement en actions, les fonds d'investissement en action furent les premiers fonds créés au XIX^{ième} siècle et avaient pour but essentiellement de faire profiter les investisseurs d'une gestion plus rigoureuse et de frais de transaction réduits.

On distingue aujourd'hui les fonds d'investissement en actions selon que le fonds est diversifié (actions américaines) ou spécialisé (uniquement des actions d'un secteur particulier, uniquement des « blue chips » (actions de sociétés possédant une très haute réputation sur le marché boursier ou uniquement des actions cycliques (actions dont les mouvements de prix suivent un cycle plus ou moins établi)).

On distingue parfois également les fonds en fonction du risque qu'ils offrent l'un par rapport à l'autre.

Les « money market funds », ce sont des fonds qui investissent leurs avoirs dans le marché monétaire comme l'Euromarché. Il est souvent difficile pour un particulier d'avoir accès à ces marchés car les montants minimums requis sont très élevés.

Ces marchés sont particulièrement attractifs car ils offrent des avantages aussi bien fiscaux qu'en matière de rendement. On voit que, dans ce cas, le simple fait de regrouper des fonds permet à des investisseurs de faire des gains substantiels auxquels ils ne pourraient avoir accès si de tels fonds n'existaient pas.

Les fonds d'investissement immobiliers, ce sont des organismes qui effectuent leurs placements dans l'immobilier ou en participations dans les sociétés immobilières. Le but recherché est de répartir les risques au plan géographique.

La principale caractéristique qui les différencie des autres fonds est que, de par la nature de leurs investissements, ils sont beaucoup moins liquides. En effet, un investisseur qui voudrait sortir d'un fonds immobilier et récupérer son investissement obligerait le fonds à vendre un immeuble ou un terrain. Or, il est souvent difficile de vendre rapidement un bien immobilier sans subir une perte. Dès lors, l'investisseur qui désire vendre sa part doit soit trouver un nouvel acquéreur, soit accepter une moins-value qui s'apparente à une prime de liquidité.

Les fonds d'investissement mixte, comme l'indique leur appellation, sont des fonds qui peuvent effectuer des investissements dans les valeurs mobilières (actions, obligations...) et dans les valeurs immobilières (immeubles).

Les fonds d'investissement spécialisés, les fonds d'investissement spécialisés ou « special purpose funds » ont été développés pour répondre aux besoins spécifiques de certains investisseurs. Ils se distinguent des autres fonds d'investissement dans le sens que le but recherché n'est pas forcément une bonne diversification mais un but spécifique.

Nous pouvons citer:

- Les fonds indiciels: ils permettent aux investisseurs d'avoir le même rendement que l'indice de référence.
- Les fonds d'investissement sectoriels: n'investissent que dans un secteur donné (exemple : le secteur pharmaceutique)
- Les fonds d'investissement écologiques ou éthiques : tendent à favoriser (en mettant des capitaux à leur disposition) des sociétés soucieuses de préserver l'environnement ou qui respectent une certaine éthique.

2.3.1.4 Les types de fonds selon le risque du placement

En fonction des objectifs des investisseurs du fonds, chaque fonds d'investissement est construit selon un plan d'investissement particulier afin de satisfaire chaque investisseur en fonction de son attitude face au risque. On distingue les fonds qui ont pour objectif d'obtenir surtout:

- un revenu stable;
- une croissance du fonds;
- un revenu stable et une croissance du fonds

Afin d'atteindre ses objectifs, la direction du fonds investira dans les titres qui produiront les résultats escomptés ; il existe cependant une probabilité que la direction du fonds n'atteigne pas ses objectifs.

En effet, un fonds qui vise surtout à obtenir une forte croissance devra investir dans des actifs très risqués (actions de sociétés de petites tailles). Dès lors il s'expose au risque que ces actifs perdent de la valeur et que le fonds n'atteigne pas l'objectif voulu. Par contre, un fonds qui vise surtout à obtenir un rendement investira dans des actifs peu risqués qui paient un dividende (une obligation avec coupon). Ces actifs

étant peu risqués, la probabilité que le fonds perde de la valeur sera donc faible, ainsi le fonds aura un niveau de risque faible.

Les fonds peuvent ainsi être classés en fonction de leur niveau de risque et en fonction de la politique d'investissement choisie et des actifs dans lequel le fonds investit.

Les fonds à faible risque : Les fonds d'investissement à faible risque sont ceux qui visent avant tout à garantir un revenu aux investisseurs. Pour ce faire, la direction du fonds va investir dans des titres dont la probabilité de perdre de la valeur est faible et qui distribuent un revenu régulier.

Ce type de fonds investira surtout dans des obligations ou d'autres titres qui présentent un risque faible, c'est-à-dire:

- les obligations d'états;
- les obligations émises par des sociétés ayant une cote élevée (high rating);
- les placements sur le marché monétaire (money market)

Les fonds qui rentrent dans cette catégorie sont:

- les fonds d'investissement en obligations;
- les fonds du marché monétaire (money market funds)

Les fonds à risque modéré : Les fonds d'investissement à risque modéré ont pour but d'offrir un certain revenu et une certaine croissance du capital investi. Pour se faire, la direction du fonds investira dans des titres qui offrent:

- soit un revenu élevé (obligation d'état où les taux sont élevés, actions qui paient un dividende élevé);

- soit un revenu moindre mais qui donnent plus de possibilité de réaliser des gains en capitaux;
- soit des portefeuilles de titres extrêmement bien diversifiés

Les titres recherchés par ces fonds sont:

- Des obligations dans des pays où les taux d'intérêt sont élevés
- Des obligations convertibles
- Des actions qui paient un dividende élevé par rapport à la moyenne, mais dont le risque n'est pas excessif
- Des bons de participation (preferred or part stocks)
- Des indices

Les fonds qui entrent dans cette catégorie sont:

- les fonds d'investissement en obligations;
- les fonds d'investissement mixte (obligations et actions);
- les fonds d'investissement en actions bien diversifiés;
- les fonds d'investissement spécialisés

Les fonds à haut risque : les fonds d'investissement à haut risque cherchent à offrir surtout des potentiels de gains en capitaux ou des revenus élevés.

La direction du fonds investira donc principalement dans des titres risqués et la probabilité est grande que le fonds n'atteigne pas l'objectif fixé. En effet, en investissant dans des actifs risqués, la direction du fonds s'expose au risque de subir des pertes en capital lors d'une orientation négative des marchés boursiers. Cependant, si les marchés sont orientés à la hausse, ces fonds devraient offrir un rendement supérieur aux autres types de fonds.

La direction du fonds préconisera:

- des obligations à haut risque (junk bonds - obligations à cote basse)
- des actions de sociétés récentes de petite taille
- des actions de sociétés situées dans des pays émergents
- un portefeuille d'actions d'un même secteur
- des actions de sociétés qui remplissent certains critères éthiques ou écologiques

Les fonds qui rentrent dans cette catégorie sont:

- les fonds d'investissement en actions;
- les fonds d'investissement immobilier

Il convient de souligner également la classification proposée par la compagnie Morningstar. La méthode de classification utilisée par Morningstar consiste, dans un premier temps, à regrouper les fonds mutuels en fonction de la nature des titres qui les constituent. En 1997, Morningstar utilisait les titres domestiques, les titres étrangers, les obligations municipales et les obligations taxables. Par la suite, des étoiles sont attribuées aux fonds mutuels en fonction de la performance de leur rendement au cours d'une période d'estimation donnée.

La mesure de Morningstar consiste plus spécifiquement à calculer d'abord, premièrement, le rendement total (le revenu plus ou moins les variations de prix) et le risque sous-jacent (les écarts négatifs moyens entre le rendement d'un fonds et celui des bons du trésor) des fonds mutuels qui existent depuis au moins trois ans sur les marchés. Par la suite, deuxièmement, toutes les charges de vente sont soustraites et chaque fonds ainsi évalué est comparé à la moyenne des fonds de son groupe. Puis, troisièmement, pour chacun des groupes, Morningstar classifie les fonds mutuels en cinq catégories et 10% des meilleurs fonds obtiennent la meilleure cote et gagnent cinq étoiles, les 22.5% meilleurs suivants fonds détiennent quatre étoiles, les 35%

fonds suivants trois étoiles et les derniers une ou deux étoiles. Ces classements sont ainsi calculés pour des périodes d'estimation d'une, trois, cinq et dix années.

2.4 Rôle, avantages et désavantages des fonds d'investissement

2.4.1 Le rôle des fonds d'investissement

Les fonds d'investissement sont des institutions à efficacité très élevée. Ils sont simultanément émetteurs et investisseurs à la Bourse. Ils contribuent à susciter la concurrence sur le marché boursier.

Comme émetteurs, les fonds émettent leurs certificats de fonds pour attirer de capitaux. Ces certificats peuvent être cotés en Bourse. Les fonds jouent donc un rôle important dans le marché primaire.

Comme investisseurs, les fonds jouent un rôle très important dans le marché secondaire. ce qui est très important pour une Bourse récente telle que celle du Vietnam. Ils doivent investir la majorité de leurs capitaux en achetant des actions, des obligations. Comme investisseurs potentiels, ils contribuent fortement au développement et à la stabilité de la Bourse.

2.4.2 Les avantages des fonds d'investissement

Les fonds d'investissement gagnent de plus en plus en popularité tant au Canada que partout dans le monde. Ils sont devenus, en fait, l'un des outils de placement les plus recherchés. Plusieurs facteurs expliquent cet engouement. Les fonds d'investissement représentent tout d'abord une excellente façon pour les Canadiens de faire fructifier leurs économies. Il est possible de n'investir qu'une somme de 500 \$ dans un fonds d'investissement.

De plus, grâce à la diversification des titres réunis dans un portefeuille de fonds d'investissement, le risque associé à cet outil de placement est réduit. Les fonds d'investissement offrent aussi la possibilité d'investir non seulement au Canada, mais

également à l'étranger. Enfin, ceux-ci produisent un rendement intéressant comparativement à d'autres types de placements.

Généralement, les douze avantages associés aux fonds ouverts représentent les mêmes avantages pour les fonds d'investissement :

1. Gestion professionnelle : l'investisseur bénéficie d'une gestion professionnelle de placement, et ce, à prix raisonnable.
2. Diversification : les portefeuilles de fonds d'investissement offrent une diversification de titres appartenant à différents secteurs de l'économie. Comme on le sait, la diversification offre une sécurité accrue. Un épargnant qui investit dans les fonds d'investissement est ainsi moins vulnérable aux fluctuations des marchés financiers. En investissant seul, il ne peut atteindre une telle diversification à moins, bien entendu, de posséder une somme d'argent importante. Plus il y a de titres dans un portefeuille, moins il y a de risques ; le fonds d'investissement équilibré offre cette possibilité de diversification.
3. Différentes catégories de fonds : il existe une multitude de fonds d'investissement. Chaque variété de fonds permet de répondre aux différents objectifs de placement. Il y en a pour tous les goûts et toutes les bourses.
4. Programmes spéciaux disponibles : la plupart des organismes de fonds d'investissement offrent un plan d'achats périodiques à l'intérieur de leurs familles de fonds. Cette formule permet aux investisseurs d'effectuer des achats de parts de fonds par versements périodiques (soit sur une base mensuelle, trimestrielle ou semestrielle) et par sommes fixes ou variables. Certains organismes offrent également un plan de retrait qui permet à l'investisseur de retirer des sommes périodiquement.
5. Admissibilité à un RÉER et à un FERR : la majorité des fonds d'investissement est admissible, en totalité ou en partie, comme placement pour les RÉER (régimes enregistrés d'épargne retraite) et pour les FERR

(fonds enregistrés de revenu de retraite). Les règles qui régissent les RÉER s'appliquent également aux RÉER constitués de fonds d'investissement.

6. Liquidités : les fonds d'investissement sont des placements liquides. La plupart des fonds permettent aux investisseurs de vendre leurs parts en tout temps. Le paiement peut se faire, selon le type de fonds, dans les cinq jours ouvrables suivant la vente des parts.
7. Escompte de volume : les titres acquis par un fonds d'investissement sont toujours achetés aux meilleures conditions de commissions et à des prix avantageux puisque les volumes négociés sont importants. Les frais de courtage pour celui qui investit sont souvent plus élevés que les frais de gestion prélevés par les organismes de fonds d'investissement. Il peut en effet s'avérer hasardeux pour un épargnant de bâtir lui-même son portefeuille d'investissement.
8. Simplicité et facilité: les titres qui figurent dans un portefeuille de fonds
9. Flexibilité : vous pouvez transférer votre fonds en tout temps.
10. Nantissement de prêt : la plupart des fonds d'investissement sont acceptés en garantie sur les prêts bancaires. Le prêt consenti est limité à un pourcentage de votre actif. Le pourcentage varie d'un type de fonds à un autre selon le niveau de risque du fonds. Par exemple, le pouvoir d'emprunt sur un fonds d'obligations est plus élevé que sur un fonds d'actions.
11. L'admissibilité à un compte sur marge : les parts de fonds d'investissement détenues dans un compte ouvert chez un courtier en valeurs mobilières sont admissibles à un compte sur marge, c'est-à-dire qu'une marge de crédit est autorisée en fonction des titres détenus dans le compte.
12. Rendement supérieur : les fonds d'investissement offrent à l'investisseur un rendement intéressant qui lui permet d'accroître ses revenus tout en minimisant ses risques.

2.4.3 Les désavantages des fonds d'investissement

1. Choisir un fonds est plus difficile que de choisir un certificat de dépôt garanti (CPG) ou un dépôt à terme
2. Les formulaires pour l'ouverture d'un compte sont plus détaillés quant aux renseignements personnels qu'ils doivent contenir
3. Les rendements ne sont pas garantis. Ils dépendent des conditions du marché
4. Le calcul du rendement est complexe. Il faut conserver les avis d'exécution pour déterminer les dates exactes des transactions
5. Les commissions à l'achat ou à la vente des parts (s'il y a lieu) exigent que l'on investisse à long terme pour ne pas être perdant.

2.5 L'industrie des fonds d'investissement au Canada

2.5.1. Le rôle des fonds d'investissement au Canada et au Québec

Ces dernières années, les fonds d'investissement se sont classé parmi les véhicules de placement les plus populaires du Canada. Selon une étude réalisée en 2002 par la firme Price-Waterhouse, le quart de la population adulte canadienne détenait des parts dans au moins un fonds ⁸.

Cet engouement phénoménal s'explique par ces raisons principales :

- les fonds sont un moyen efficace d'adapter les placements aux objectifs financiers;
- les épargnants ont de plus en plus l'embarras du choix, le nombre et la variété des fonds offerts par les différentes sociétés ne cessent de grandir;
- dans une conjoncture économique favorable, les fonds d'investissement peuvent offrir des rendements forts intéressants.

⁸ Nicole Lacombe-Linda Patterson - S'enrichir grâce aux fonds communs de placement , page 17.

Pourtant, malgré leur succès incroyable, les fonds communs de placement demeurent mal connus au Québec. Les Québécois ont été moins pressés qu'ailleurs au Canada à adopter ce véhicule de placement. Selon l'Institut des fonds d'investissement du Canada (l'IFIC), en 2002, la part du Québec représente moins de 13,9% de l'actif total de l'industrie de fonds d'investissement, ce qui est vraiment très faible pour une province qui comprend près du quart de la population du pays.

Depuis une dizaine d'années, l'économie mondiale subit des bouleversements profonds et éminemment significatifs pour la gestion des portefeuilles personnels et institutionnels. Le passage difficile de la Russie à l'économie de marché, la réunification de l'Allemagne, l'ouverture graduelle de la Chine et la consolidation de l'Union économique européenne influencent fortement la décision des investisseurs. Au même moment, au Canada, on assiste à une conjonction de plusieurs autres phénomènes : le vieillissement de la population, la baisse importante des taux d'intérêt et de l'inflation, le souci des individus de se constituer des avoirs pour sécuriser leur retraite et la baisse significative des contributions gouvernementales au filet de sécurité sociale. Tous ces facteurs conjugués font augmenter considérablement le besoin d'une gestion active, incluant la diversification des investissements personnels.

En 1999, il y avait tout près de 2000 fonds communs de placement disponibles au Canada⁹ – dont plusieurs pratiquement identiques - et ce nombre va certainement s'accroître à court terme. En 1989, il y avait environ 500 fonds de ce type¹⁰.

Pour y arriver, l'industrie des fonds d'investissement a connu une longue évolution dont nous nous présentons un bref rappel historique.

⁹ Le fonds communs de placement, le guide en 1999 – Pierre Yves Caron, page 12

¹⁰ Selon l'IFIC, l'Institut des fonds d'investissement canadiens

C'est en 1932 que le premier fonds a vu le jour au Canada. Toutefois, c'est seulement depuis les années soixante-dix que les banques se sont lancées dans cette industrie. Avant 1979, les banques distribuaient et administraient divers types de fonds. La Loi sur les banques est venue élargir leur champ d'action aux fonds d'hypothèques. La déréglementation des institutions financières en 1987 a aboli les restrictions. Depuis, toutes les catégories de fonds d'investissement sont offertes par les banques. L'Institut des fonds d'investissement du Canada (IFIC) est une association reconnue par le secteur canadien des fonds d'investissement. Il fut fondé en 1962 sous le nom d'Association canadienne de fonds d'investissement. Parrain de l'industrie des fonds d'investissement, l'institut a pour mandat, entre autres, de voir à ce que ses membres respectent le code de déontologie.

Les chiffres sont éloquentes pour démontrer l'essor phénoménal des fonds d'investissement au Canada des quinze dernières années. Depuis 1979, l'actif total a été multiplié par plus de 78. Le 31 décembre 1979, on estimait à 2,7 milliards de dollars l'investissement des Canadiens dans cette sphère d'industrie; le 31 décembre 1996 cette somme atteignait les 211 milliards de dollars.

Au Canada en 1996, au cours des cinq premiers mois seulement, on a investi dans les fonds d'investissement plus d'argent (30,1 milliards) que tout l'actif géré par l'industrie en date du 31 décembre 1990 (24,9 milliards de dollars). La croissance des fonds d'investissement est encore plus extraordinaire aux États-Unis. En 1963, l'actif des fonds américains atteignait 24,5 milliards de dollars US. En 1995, cet actif s'est accru pour atteindre près des trois mille milliard de dollars, soit 120 fois plus élevé. Il a fallu attendre à 1990 pour atteindre le premier mille milliards de dollars. Le deuxième mille milliard de dollars a été atteint trois ans plus tard et le troisième milliard en 1996.

Loin d'être un phénomène marginal concentré dans les mains des riches, les fonds d'investissement font maintenant partie de la vie quotidienne d'un très grand nombre de Québécois et de Canadiens ordinaires. Le 30 juin 1996, l'Institut des fonds d'investissement du Canada (IFIC), l'organisme canadien qui chapeaute toute

l'industrie, dénombrait 19,8 millions de comptes de détenteurs de parts, une hausse de 37,6 % par rapport à la même période l'année précédente. Cette croissance explosive est impressionnante lorsque l'on pense aux nombreux obstacles que l'on a connus depuis 1980. Il ne faut pas oublier que la récession de 1982 a été la plus sévère depuis la dépression des années 1930. De plus, la récession de 1990 a ébranlé plusieurs secteurs de l'économie canadienne, dont l'immobilier et tout le secteur du commerce au détail. La reprise économique qui a suivi au Canada a été très modeste, pour ne pas dire anémique. Même après plusieurs années de reprise, le Canadien moyen se considère encore en période de récession. De plus, le krach boursier de 1987 a miné quelque peu la confiance de toute une génération d'investisseurs. Malgré ces obstacles majeurs, l'expansion des fonds d'investissement s'est poursuivie. Il fallait donc qu'elle repose sur des assises très solides.

La première explication derrière l'immense vague de popularité des fonds d'investissement se trouve dans le changement fondamental qui s'est produit dans l'économie canadienne du début des années 1980. Après la flambée de l'inflation des années 1970, les taux d'intérêt ont atteint des sommets incroyables en 1981. C'est à ce moment que les banques centrales comme la Banque du Canada ici et la Federal Reserve aux États-Unis ont vraiment déclaré la guerre à l'inflation.

Plus de quinze années plus tard, nous pouvons affirmer que jusqu'à maintenant ces pays ont réussi à contrôler l'inflation. Cette réussite a provoqué une puissante appréciation des valeurs mobilières comme les actions et les obligations.

D'une part, les taux d'intérêt ont chuté de façon sensible. En fait, rares sont les spécialistes (économiste ou stratège de la finance) qui avaient prévu une baisse aussi spectaculaire et durable des taux. Cette baisse des taux d'intérêt a eu plusieurs impacts, dont l'appréciation spectaculaire des obligations. Elle a évidemment aidé le marché boursier à connaître les meilleures années de son histoire, surtout aux États-Unis.

Cette baisse des taux d'intérêt a incité un grand nombre d'épargnants à devenir investisseurs, ce qui constitue un des impacts les plus importants. Au début des

années 1980, les épargnants pouvaient réaliser des rendements de 10% et plus, sans aucun risque, avec des titres aussi sûrs que les certificats de dépôt. C'était l'âge d'or pour ce genre d'épargnants.

Dix ans plus tard, le scénario est complètement renversé. L'épargnant passif n'obtient qu'un rendement minime avec ses certificats de dépôt. Pour celui qui obtenait jadis des taux de 10 %, la perspective d'un rendement de 4 % ou 5 % est presque un désastre, surtout si on considère que ces revenus sont imposables. C'est dans un tel contexte que l'épargnant est motivé à chercher d'autres véhicules financiers qui offrent des rendements plus élevés. Une des réponses possibles sera les fonds d'investissement.

Parallèlement à ce développement financier, il ne faut pas oublier l'entrée massive des grandes banques canadiennes dans le monde des fonds d'investissement. Les épargnants ont tendance à faire davantage confiance à leur banque qu'à une institution uniquement consacrée aux fonds d'investissement. Chaque banque offre maintenant ses propres fonds d'investissement. On peut donc constater que l'industrie de fonds d'investissement se développe très bien.

L'autre facteur permettant d'expliquer le succès des fonds d'investissement est le vieillissement de la population. Si les années 80 ont été marquées par l'affaiblissement des taux d'intérêt, la décennie qui a suivi a été dominée par le thème du vieillissement de la population. Nous croyons que le vieillissement de la population a un impact important et influencera de façon significative l'évolution de l'économie canadienne.

Le vieillissement de la population est un des facteurs cruciaux qui expliquent la baisse des taux d'intérêt en Amérique du Nord et l'explosion des fonds d'investissement, plus particulièrement, le nombre de plus en plus élevé de personnes âgées de 40 à 60 ans. Cette partie de la population ne cesse de prendre de l'importance, surtout avec l'émergence massive des « baby-boomers », cette portion de la population de gens nés entre 1947 et 1966.

Au Canada, on comptait environ 400 000 naissances par année au cours de cette période, avec une pointe de 479 000 en 1959. Seuls quatre pays au monde

industrialisé ont eu ce même phénomène d'explosion des naissances soit le Canada, les Etats-Unis, l'Australie et la Nouvelle-Zélande. C'est toutefois le Canada qui a connu la plus forte explosion.

Il y a probablement deux raisons permettant d'expliquer ce phénomène. Ces pays avaient été largement épargnés par la deuxième guerre mondiale et ils ont pu participer largement à l'essor économique qui a suivi les années d'après guerre. De plus, ces pays ont connu une arrivée massive de jeunes immigrants prêts à fonder des familles.

Présentement, les « baby-boomers » représentent le tiers de la population canadienne et leur importance démographique est une des raisons de l'essor phénoménal des fonds d'investissement. Durant les années 80, les « baby-boomers » étaient dans la trentaine ; ils étaient en pleine phase de consommation, davantage par nécessité que par choix. En effet, tous ceux qui fondaient des familles étaient contraints de s'acheter une maison, des meubles, des appareils électroménagers, une automobile... C'est la raison pour laquelle le Canada a connu un tel boom immobilier dans les années 80 et que le secteur du commerce au détail a connu les meilleures années de son histoire. Durant les années 90 (1997 marque la date officielle), les premiers « baby-boomers » atteignaient l'âge de 50 ans. Cette tranche de la population n'avait plus besoin d'acquérir des biens ou n'avait plus un aussi grand besoin en raison des biens déjà acquis.

Ceci explique le krach du secteur immobilier qui a débuté en 1989 et une croissance très faible de l'économie en Amérique du Nord depuis la dernière récession de 1991. Le besoin de crédit s'est fait moins pressants. Cette réduction de la demande a eu une incidence sur les taux d'intérêt qui ont diminué et sont demeurés faibles pendant quelques années. Il faut ajouter que la génération qui suit, comprenant des personnes âgées entre 15 et 30 ans, est beaucoup moins importante démographiquement, soit 5,4 millions d'individus au Canada; ce n'est donc pas elle qui prendra la relève.

Le phénomène est identique au Québec. Selon le Bureau de la statistique du Québec, il y avait 1,9 million de personnes âgées de 30 à 49 ans en 1986. Or, ce nombre est passé à 2,5 millions en 1995, moins de dix années plus tard. C'est une augmentation de plus de 30 %.

Nous en arrivons donc à un phénomène démographique irréversible chez les populations canadienne et nord-américaine qui, avec le vieillissement, passent graduellement du mode de consommation au mode d'épargne. C'est pourquoi les fonds d'investissement devraient prendre de plus en plus d'ampleur.

D'ici l'an 2030, un Nord-Américain sur cinq aura plus de 65 ans. Il doit d'ores et déjà s'occuper de sa retraite, ne pouvant compter sur l'aide de quiconque. Les gouvernements ont d'ailleurs de moins en moins les moyens de le faire.

L'industrie des fonds d'investissement profite amplement de ce phénomène. La raison en est fort simple. Dans la vingtaine et la trentaine, l'être humain se bâtit une carrière et fonde une famille. Pendant cette période, l'individu n'a ni le temps, ni l'argent pour épargner ou investir. S'il épargne, c'est souvent dans le but d'acquérir une maison.

Par contre, une fois dans la quarantaine, c'est la période de préparation à la retraite qui commence (ou du moins, c'est le moment où il commence à y songer plus sérieusement). Du côté des finances personnelles, il se présente donc une situation inverse. À ce moment, il s'enclenche la période de diminution de la consommation, ce qui se traduit par une plus grande disponibilité de fonds disponibles pour l'investissement.

L'incitation à investir découle des trois facteurs suivants :

- 1- l'argent s'accumule dans son compte de banque;
- 2- il vieillit et il pense de plus en plus à sa retraite

Ajoutez à cela les faibles taux de rendement offerts par les titres à revenus fixes traditionnels, comme les certificats de dépôt et les obligations d'épargne de nos

gouvernements, et vous vous retrouvez en présence d'une nouvelle clientèle importante pour les fonds d'investissement.

À l'analyse de ces données démographiques, il y a fort à parier que cette tendance se maintiendra. Il y a peu de temps, les démographes prévoyaient qu'en l'an 2000, la moitié de la population nord-américaine serait âgée de plus de 37 ans. C'est donc dire que la moitié de la population est aujourd'hui susceptible de commencer à investir, à préparer sa retraite et à acheter des fonds d'investissement.

Il ne faut pas non plus oublier que les individus sont de plus en plus conscients que la qualité de leur retraite est une responsabilité qui leur incombe. La crise des finances publiques (tant au Canada, au Québec et aux États-Unis) a brisé l'illusion qu'un gouvernement riche et généreux s'occuperait d'eux jusqu'à leur mort, tout en leur procurant une retraite aisée.

2.5.2. La réglementation de l'industrie de fonds d'investissement au Canada

L'industrie des fonds communs de placement est régie par les lois provinciales et territoriales sur la souscription, la distribution et la vente des valeurs mobilières. Un objectif primordial de ces lois est la présentation de l'information complète sur toutes les valeurs mobilières, y compris les fonds communs de placement. Une société répond généralement à ses obligations d'information en émettant un prospectus qui est déposé auprès de l'organisme de réglementation pertinent. En outre, la législation sur les valeurs mobilières exige une présentation continue de l'information par les sociétés, comme la publication régulière d'états financiers, et la plupart des provinces et territoires stipulent que cette information doit être envoyée directement aux détenteurs d'unités de fonds communs et aux autres actionnaires. La législation précise également que les courtiers en valeurs mobilières et les conseillers doivent s'inscrire auprès de l'organisme de réglementation responsable au plan territorial.

Chaque province ou territoire ayant établi sa propre législation, les organismes de réglementation se réunissent périodiquement pour coordonner et d'harmoniser la réglementation sur l'industrie des valeurs mobilières et les marchés. Par exemple, le nombre de politiques nationales émises par les autorités canadiennes en valeurs mobilières a augmenté dans le but d'établir un ensemble cohérent de règlements applicables à l'échelle du Canada. Les sociétés de fonds communs de placement doivent donc fournir des documents réglementaires aux organismes provinciaux et territoriaux en charge des questions des valeurs mobilières.

L'auto réglementation de l'industrie est également très importante et relève de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM), de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACCFM) et des bourses. L'ACCOVAM réglemente ses propres membres qui vendent des valeurs mobilières, y compris des fonds communs, tandis que l'ACCFM réglemente les activités de distribution de l'industrie des fonds communs. Les organismes d'auto réglementation ont les pouvoirs d'admettre des membres et d'effectuer des examens de conformité. Par exemple, les conseillers en placement qui vendent des fonds communs au public doivent s'inscrire auprès de la Bourse pertinente ou de l'ACCOVAM et suivre des programmes de formation parrainés par l'industrie avant de pouvoir vendre des fonds communs de placement et d'autres valeurs mobilières.

Les organismes d'auto réglementation ont également le pouvoir d'établir et d'appliquer des règlements industriels afin de protéger les consommateurs et de s'assurer que les sociétés exercent leurs activités de façon équitable et honnête.

En juin 2001, le gouvernement du Canada a adopté une législation (projet de loi C-8) visant à réformer le cadre réglementaire régissant le secteur des services financiers. La législation est entrée en vigueur le 24 octobre 2001. Les mesures législatives comprennent l'élargissement de l'accès au système de paiements à

l'intention des fonds du marché monétaire, de même que des maisons de courtage et des assureurs-vie, ce qui permet à ces institutions financières d'offrir un éventail plus large de services à leurs clients et favorise une concurrence accrue sur le marché canadien.

L'industrie canadienne des fonds communs de placement fait face à une concurrence de plus en plus forte des grandes entreprises étrangères. Trois sociétés étrangères de fonds communs de placement (AIM Funds Management Inc., Fidelity Investments Canada Limited et Franklin Templeton Investments Corp) gèrent maintenant 20 % de l'actif des fonds au Canada. Ces sociétés sont des chefs de file mondiaux et affectent des ressources importantes à leurs activités canadiennes.

Les analystes prévoient que l'industrie des fonds communs de placement continuera à se consolider à mesure que la concurrence s'accroîtra et que les promoteurs de fonds s'efforceront de réduire leurs coûts. De nombreux analystes sont d'avis que les changements survenant du côté des distributeurs de fonds sont également un facteur clé pour expliquer de la tendance vers la consolidation. Plus précisément, les distributeurs et les planificateurs financiers mettent de plus en plus l'accent sur les produits des plus grandes sociétés de fonds communs de placement alors que les banques vendent lesdits produits dans leurs succursales. En raison de ces changements, les promoteurs de fonds communs de placement visent à faire des économies d'échelle en procédant à des fusions et à des acquisitions en vue d'assurer que leurs produits soient également disponibles par l'intermédiaire des distributeurs et des banques. Certains analystes prédisent que l'industrie des fonds communs de placement, qui comprend actuellement un grand nombre de joueurs, sera éventuellement dominée par quelques grandes entreprises.

2.5.3 Les types de fonds d'investissement

Comme les autres pays développés, le Canada présente presque tous les types de fonds d'investissements que nous connaissons jusqu'à présent. Il s'agit :

- 1- des fonds du marché monétaire (obligations, placements hypothécaires et de dividendes);
- 2- des fonds mixtes (fonds équilibrés, fonds de répartitions d'actifs);
- 3- des fonds d'actions (fonds géographiques, fonds à capitalisation, fonds sectoriels);
- 4- des fonds à caractère social (fonds éthiques, fonds des travailleurs).

2.5.4 Le modèle des RÉERs

Un RÉER est un régime d'épargne personnel enregistré auprès du gouvernement fédéral dont les rendements sont non imposables et qui s'accompagne d'une diminution d'impôt sur le revenu sur le placement effectué et autorisé compte tenu des règles fiscales. Le RÉER joue aussi un rôle crucial pour aider les investisseurs à gérer efficacement leurs finances personnelles avant leur retraite.

Le régime des RÉERs existe depuis 1957. Selon le Statistique Canada (2001), plus de 50% des Canadiens de 65 ans ou plus possèdent un RÉER. Ces régimes sont avantageux: ils permettent actuellement aux hommes de recevoir en moyenne 501\$ par mois et aux femmes en moyenne 285\$ de pension du gouvernement (ce qui s'explique par le fait que cette génération comprenait plus d'hommes ayant été sur le marché du travail, le RÉER étant applicable au revenu d'emploi). Il faut souligner que 47 % des personnes âgées sont veufs ou veuves et que 23 % vivent avec un revenu moyen de 10,500 \$. La moyenne des contributions annuelles est d'environ 3,500 \$.

Répartition statistique des contributions moyennes aux RÉERs selon l'âge:

Âge	contribution moyenne/an (en \$CAN)
20-29	2 592 \$
30-39	4 042 \$
40-49	4 492 \$
50-59	4 912 \$
60-65	5 177 \$

En 1996, 16% des Canadiens ayant contribué à un RÉER ont investi le montant maximal auquel ils avaient droit ; en 1997, ce taux était également de 16% (Statistiques Canada).

Les individus qui contribuent depuis plusieurs années ont en moyenne 40,000\$ dans leur RÉER. Seulement 18 % des détenteurs de RÉERs profitent au maximum de l'option qu'ils ont d'investir jusqu'à 30% de leur RÉER à l'étranger.

Le régime enregistré d'épargne retraite (RÉER) aussi appelé régime d'épargne retraite (RER) ou régime privé est un instrument qui permet un report d'impôt sur les revenus de placements détenus en vue de la retraite. De plus, une contribution à un tel régime permet de profiter d'une diminution du revenu imposable et, dans la plupart des cas, d'un remboursement d'impôt. L'imposition des placements RÉER est reportée jusqu'au retrait total ou partiel du régime, normalement à la retraite. À ce moment-là, les revenus du contribuable et son taux d'imposition sont généralement plus faibles.

Comme les taux d'impôts des particuliers ont été réduits, l'impact d'une cotisation RÉER sur le revenu imposable a été légèrement diminué en 2001. De plus, le taux d'imposition des gains en capital des placements hors RÉER est passé de 75% à 50%. Ces deux facteurs pourraient rendre en théorie les RÉER moins attrayants au profit des placements hors RÉER.

Depuis 1991, les droits inutilisés de cotisation à un RÉER peuvent être reportés et utilisés au cours des années suivantes. Il n'y a pas de limite quant au montant ni au nombre d'années du report de ces droits. Un droit de cotisation est défini comme étant le montant maximal de cotisation auquel vous avez droit pour une année moins la cotisation versée.

« Pour connaître le montant maximal que vous pouvez cotiser ou quels sont vos droits inutilisés, reportez-vous à votre avis de cotisation qui vous a été envoyé par l'Agence des douanes et du revenu du Canada (ARD) à la suite de votre déclaration de revenus de l'an dernier. Si vous avez un régime de pension au travail, cela réduira le montant maximal que vous pouvez contribuer dans un RÉER. Afin de calculer le montant que vous pouvez cotiser, déduisez le facteur d'équivalence (FE) inscrit sur votre T4 de votre revenu gagné l'an dernier. » (Extrait du formulaire de déclaration d'impôt publié par Revenu Canada)

Le montant annuel maximal de contribution à un RÉER était de 18% des revenus bruts du contribuable au cours de l'année précédente jusqu'à concurrence de 13 500\$ et ce plafond est passé à 14 500\$ en 2004 et à 15 500\$ en 2005

Il y a de plusieurs types de placements dans les RÉER, notamment les obligations, les actions et les fonds communs de placement. Bien que le type de placement ne soit pas restreint, il existe une limite fixée à 30% sur les titres étrangers qui peuvent être détenus dans un tel régime

Pour cotiser à un RÉER, il faut avoir entre 18 et 69 ans et avoir gagné un revenu au Canada durant l'année de cotisation. Après le 31 décembre de l'année de vos 69 ans, il n'est plus possible de cotiser à un RÉER et les placements deviennent alors encaissables et les intérêts imposables.

Il est donc important de transférer les placements dans un fonds de revenu de retraite (FERR), qui assure un revenu régulier selon la fréquence des paiements choisis. De plus, ce fonds maintient le capital investi à l'abri de l'impôt. Le placement

continue ainsi de rapporter et de croître, mais il faut retirer ses actifs graduellement et il est impossible d'y investir.

Les fonds communs de placement sont parmi les différents types de placements dans certains cas assimilables aux RÉERs. Il faut être prudent lors d'investissements dans un fonds commun puisque des frais se rattachent à sa gestion. Ces frais sont inscrits dans le prospectus que le conseiller financier doit remettre aux clients pour les renseigner sur les propriétés du fonds commun, mais les explications fournies sont parfois incompréhensibles pour le commun des mortels. Pour éviter les frais de gestion, Placements Québec propose une vaste gamme de produits qui répondront à différentes stratégies de placements. Toutes les institutions offrent des produits qui ne requièrent aucun frais de gestion, dont les obligations d'épargne et les dépôts à terme.

Différentes fonctions du RÉER

Depuis le 1er janvier 2001, il est permis d'avoir 30% de contenu étranger dans un RÉER. Un investisseur qui dispose déjà d'un RÉER et dont la part internationale est inférieure à 30% pourra investir des contenus étrangers jusqu'à ce que l'ensemble des placements atteigne le maximum permis. Par la suite, les placements internationaux ne devront plus dépasser ce 30%. Les décisions quant au contenu étranger que vous désirez obtenir dans votre RÉER dépendent évidemment de votre stratégie de planification financière.

Le programme de Régime enregistré d'épargne-études (REÉÉ) permet de faire profiter les économies aux bénéficiaires des enfants de l'investisseur. Ce régime offre les mêmes avantages que le RÉER, ce qui signifie que les cotisations fructifient à l'abri de l'impôt jusqu'au moment du retrait.

Pendant, les cotisations au programme ne diminuent pas le revenu imposable, et ne font donc pas bénéficier de déductions d'impôts. Il y a une limite de 4000\$ par année de cotisations et le maximum total par enfant est de 42 000\$.

N'importe quel adulte d'une famille peut cotiser au programme d'un enfant. Le REÉÉ doit être encaissé au plus tard 25 ans après sa création.

Les avantages fiscaux du RÉER

Le terme RÉER n'est plus inconnu pour quiconque espère une retraite financièrement paisible. Pour un nombre grandissant d'investisseurs canadiens, les placements au sein d'un RÉER seront l'actif le plus important de leur avoir net au cours des prochaines années, ce qui explique la place primordiale des placements RÉER dans toute planification financière.

Sur le plan fiscal, un premier avantage d'un placement RÉER est que le rendement de vos placements qui fructifient est à l'abri de l'impôt. Le second avantage repose sur la diminution du revenu imposable lorsque vous effectuez votre déclaration de revenus. Ainsi, si le revenu est de 60,000 \$ et que vous placez 10,000 \$ dans un RÉER, vous payez des impôts sur un revenu imposable de 50,000 \$ et non sur 60,000 \$.

On peut souscrire à un RÉER pour épargner en vue de sa retraite. Cependant, des imprévus peuvent obliger à puiser dans cette réserve. Le contributeur est libre de retirer n'importe quel montant, mais les retraits sont assujettis à une retenue d'impôt à la source.

La retenue d'impôt représente un pourcentage du montant total du retrait, que l'administrateur du régime doit prélever et verser en votre nom au fisc. Le tableau suivant indique les taux de retenue à la source sur les retraits d'un RÉER :

Montant du retrait du RÉER	Toutes les provinces sauf le Québec	Québec
Jusqu'à 5000\$ (inclusivement)	10 %	23 %
5 000 \$ à 15 000 \$	20 %	33 %
Plus de 15 000 \$	30 %	38 %

Il est primordial de comparer le rendement après impôts avec les coûts d'emprunts après impôts. Les rendements produits par vos RÉER ne sont pas imposables si le taux de déduction actuel est supérieur ou égal au taux d'imposition qui sera application à la retraite.

2.5.5. Le modèle des fonds de la FTQ – la politique d'investissement et ses résultats

Le Fonds de la Fédération est le fonds des travailleurs et travailleuses du Québec (FTQ); il s'apparente aux fonds à caractère social défini plus haut et compte parmi les fonds d'investissement du Canada. Il se présente sous forme de société de capital de développement qui fait appel à l'épargne et à la solidarité de l'ensemble de la population québécoise. Sa mission principale est de contribuer à créer et à maintenir des emplois au Québec en investissant dans les moyennes et petites entreprises. L'un de ses objectifs consiste également à procurer à ses actionnaires un rendement équitable. Nulle autre institution n'est tenue de respecter cet équilibre qui tient à la nature même d'une société de capital de développement d'appartenance syndicale.

L'histoire du Fonds de solidarité de la FTQ (FSTQ)

Au début des années 80, le Québec traverse une difficile récession. Près du quart des jeunes sont sans emploi. Plus de 14% de la main-d'œuvre québécoise est en chômage. Les taux d'intérêt excessifs obligent plusieurs petites et moyennes entreprises à fermer leurs portes. En avril 1982, le Premier ministre du Québec, René Lévesque, lance un appel à la solidarité lors du Sommet socio-économique convoqué d'urgence à Québec par le gouvernement québécois.

Consciente de la gravité de la situation, la Fédération des travailleurs et travailleuses du Québec se dit prête à faire sa part. Louis Laberge, alors président de la FTQ, la plus importante centrale syndicale du Québec, propose à ses membres de se doter d'une nouvelle politique syndicale face aux licenciements et aux fermetures d'entreprises. «Nous devons répondre à l'urgence de l'heure chez nos membres et dans la société québécoise : le maintien et la création d'emplois. Sinon, à quoi servent les syndicats?», déclare-t-il.

Un des moyens préconisés est la création d'un fonds d'investissement de solidarité contrôlé par la FTQ. L'objectif est d'investir du capital de risque dans les PME québécoises. Dans les mois qui suivent, des professionnels de la Société de développement des coopératives et des dirigeants de la FTQ se mettent à l'œuvre. Le gouvernement du Québec exprime son appui en accordant aux futurs actionnaires du Fonds des conditions fiscales avantageuses. Il sera d'ailleurs suivi par le gouvernement fédéral quelque temps plus tard. Le 3 mars 1983, la FTQ annonce son projet de créer le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec, une première dans les annales du monde syndical.

La première campagne de souscription organisée par les syndiqués de la FTQ a permis de recueillir au-delà d'un demi million de dollars en trois semaines. Une fois la campagne terminée, le Fonds s'est doté d'un réseau de responsables à qui il a

confié la souscription et la promotion des avantages du Fonds auprès des syndiqués. Cette troupe de choc deviendra l'imposant réseau des responsables locaux (RL).

Depuis sa création en 1983, le Fonds a été une institution ouverte sur la société. Favorisant des alliances stratégiques et des ententes de partenariat avec les plus grands acteurs de l'économie québécoise, il entend maintenir le cap sur les quatre dimensions de sa mission dont il fut question dans la partie des objectifs. Dans l'accomplissement de sa mission, le Fonds vise à faire fructifier les épargnes que lui confient ses actionnaires et à leur procurer un rendement équitable.

En s'appuyant sur la force d'un réseau bien implanté tant au niveau local, régional, national qu'international, le Fonds de solidarité FTQ, continuera à jouer un rôle majeur et jouissant d'une grande crédibilité dans le développement de l'économie et de l'emploi au Québec, particulièrement auprès des PME, sans perdre ce qui le rend différent et ce qui fait sa force, son appartenance à la Fédération des travailleurs et des travailleuses du Québec (FTQ).

Au début du nouveau millénaire, le Fonds est appelé à jouer un rôle de premier plan auprès des gouvernements québécois et fédéral. Dans un contexte de mondialisation, les entreprises devront miser autant sur le capital humain que sur le capital financier. En raison de son double ancrage dans les mondes financier et syndical, et de son approche de gestion en réseau, le Fonds de solidarité FTQ est bien placé pour soutenir ce type de démarche au cours des années à venir.

L'objectif du fonds

Le Fonds de la FTQ a pour but de :

- i) investir dans les entreprises québécoises et leur fournir des services en vue de contribuer à leur développement et de créer, maintenir ou sauvegarder des emplois au Québec ;

- ii) favoriser la formation des travailleuses et travailleurs dans le domaine de l'économie afin de leur permettre d'accroître leur influence sur le développement économique du Québec ;
-) stimuler l'économie québécoise par des investissements stratégiques qui profiteront autant aux employés qu'aux entreprises ;
-) sensibiliser les travailleurs et les travailleuses à épargner pour leur retraite et à participer au développement de l'économie par la souscription des actions au Fonds.

L'organisation du Fonds

La FTQ regroupe des syndicats provenant d'organismes publics et privés de différents secteurs d'activités comme la construction, le transport, les municipalités, le vêtement, le secteur universitaire ainsi que la fonction publique fédérale et provinciale. Chaque unité syndicale (sauf pour les syndicats indépendants ou autonomes) est membre d'une centrale syndicale; à titre d'exemple, plusieurs unités syndicales du secteur universitaire relèvent du Syndicat canadien de la fonction publique (SCFP) qui est affilié à la FTQ ou à l'une ou l'autre des deux grandes centrales, la CSN ou la CEQ.

L'instance décisionnelle de base de la FTQ est le Congrès. C'est le lieu où sont adoptées les politiques et les résolutions soumises par les unités syndicales. Les déléguées et les délégués au Congrès sont nommés par leur unité syndicale et les congrès ont lieu aux trois ans. La deuxième instance est le Conseil général; celui-ci est composé des membres du Bureau auxquels s'ajoutent des représentantes et des représentants des syndicats affiliés, par exemple le SCFP, les TUAC (Travailleurs unis de l'alimentation et du commerce), etc. Le nombre de personnes représentant chacun des syndicats affiliés est déterminé au prorata des membres.

Enfin, le Bureau se compose du président, du secrétaire général, du représentant politique, des représentantes et des représentants des syndicats affiliés ayant 8 000 membres et plus, et d'une personne représentant les conseils du travail.

Les conseils du travail regroupent sur une base volontaire tous les syndicats d'une même région, affiliés à la FTQ. Toutes les candidatures proposées à un poste du Bureau sont présentées par leur syndicat ou le caucus des conseils de travail au moment du Congrès. Les candidats sont élus par les personnels délégués au Congrès. De plus, trois postes à la vice-présidence sont réservés à des femmes. Celles-ci sont nommées par le caucus des femmes et elles sont aussi élues par les congressistes. Le caucus des femmes est formé de toutes les femmes déléguées au Congrès. Ces trois postes ont été créés suite à une résolution adoptée au Congrès de 1987.

Notons que le Bureau est actuellement composé de 20 personnes dont 5 femmes. En termes hiérarchiques, les membres de cette instance occupent les postes les plus élevés de la centrale syndicale. C'est la raison pour laquelle nous avons choisi cette instance comme lieu d'étude, un des objectifs de notre recherche étant de mieux comprendre les relations de pouvoir aux échelons supérieurs de la FTQ.

La politique d'investissement

La politique d'investissement est clairement énoncée dans la loi constituant le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec (FTQ).

Avec ses 34 articles qui sont réparties dans 5 sections, cette loi énonce clairement que la Fédération des travailleurs du Québec a proposé que soit constitué un fonds d'investissement destiné principalement à favoriser le maintien et la création d'emplois, à stimuler l'économie et à contribuer à la formation des travailleurs et des travailleuses en matière d'économie. C'est pourquoi les investissements admissibles du fonds sont :

- Les investissements non-garantis dans des entreprises dont la majorité des employés résident au Québec et dont l'actif est inférieur à 50 millions \$ ou dont l'avoir net ne dépasse pas 20 millions \$.
- Les investissements non-garantis effectués dans des entreprises situées à l'extérieur du Québec, ayant des retombées significatives sur l'emploi ou le développement de l'économie québécoise.

La règle du 60% constitue une dimension importante de la politique d'investissement de la FTQ. Cette règle prescrite par la loi constitutive du Fonds stipule que l'investissement moyen du Fonds dans des entreprises admissibles doit représenter 60 % de son actif net moyen de l'exercice précédent, le solde pouvant être placé dans d'autres véhicules financiers afin d'équilibrer le portefeuille.

Aux 31 mai 2005 et 2004, le Fonds ne respectait pas la norme de 60 %. Le pourcentage des investissements moyens admissibles au regard de l'actif net moyen de l'exercice précédent s'élevait à 55,6 % au 31 mai 2005 (31 mai 2004, 56,3 %). Cette situation a obligé le Fonds à limiter ses émissions d'actions au cours de l'exercice financier à 75 % de la valeur totale des actions émises au cours de l'exercice précédent, à l'exception des actions acquises par retenue sur le salaire et par les contributions de l'employeur prévues aux conventions conclues en fin d'exercice précédent qui ne sont pas touchées par cette contrainte. Pour l'exercice qui se terminera le 31 mai 2006, la norme de 60 % limite le Fonds à des émissions d'actions d'une valeur totale d'environ 625 millions \$.

La politique d'impôts

Les gouvernements fédéral et provincial accordent un crédit d'impôt de 150% à quiconque effectue un placement dans un fonds de travailleurs (celui de la FTQ ou de la C.S.N. par exemple). La limite annuelle est de 3,500 \$ en 2003.

Il existe certaines stratégies permettant de combiner ce type d'abris fiscaux aux investissements RÉER. Par exemple, même si ces fonds donnent un rendement moyen comparable aux placements garantis d'un certificat de dépôt à terme (CPG), certaines stratégies permettent aux investisseurs d'obtenir un investissement RÉER supérieur à ce qu'ils obtiendraient autrement s'ils n'utilisaient pas ces solutions.

Chacun des paliers des gouvernements, fédéral et provincial, octroient aux investisseurs un crédit d'impôt supplémentaire de 15% lorsqu'ils investissent dans un Fonds de Travailleurs de la FTQ ou de la C.S.N. Par conséquent, s'ils reçoivent 40% de retour d'impôt d'un placement dans un RÉER, ils peuvent recevoir jusqu'à 70% en incluant cet investissement dans leur RÉER. Le maximum autorisé est de 5,000\$.

Autres politiques

La politique de frais: Depuis le 1^{er} janvier 1999, le Fonds applique une nouvelle politique de frais. Des frais d'adhésion de 25 \$ (taxes incluses) s'appliquent uniquement à l'ouverture du compte d'un nouvel actionnaire.

La politique de confidentialité: L'objectif de la loi sur la protection des renseignements personnels dans le secteur privé est de protéger le caractère confidentiel des renseignements personnels et le droit à la vie privée. Le Fonds adhère totalement à l'objectif de cette loi et il se conforme à toutes les modalités régissant la collecte, la détention, l'utilisation et la communication des renseignements personnels.

Performance du Fonds

Le Fonds de la FTQ est un fonds très diversifié qui travaille en collaboration avec une quarantaine de fonds spécialisés afin de mieux soutenir certains secteurs de l'économie québécoise. Il est de loin le principal fournisseur de capital de développement des entreprises manufacturières et de services; au cours de l'exercice financier qui se terminait le 30 juin 2002, il y aura investi 336,1 millions \$, soit 66 % de ses investissements de la période. De plus, il s'agit d'un investisseur averti. Le Fonds offre aux entreprises dans lesquelles il investit, une vaste gamme de services, leur donnant accès à une meilleure compréhension du marché dans lequel elles évoluent. Études de marché, analyse de l'environnement concurrentiel, développement ou précision des stratégies de mise en marché, formation économique,

sont autant de services soutenant la croissance des entreprises partenaires du Fonds. Il est aussi un partenaire d'affaires. Le Fonds vise en général une participation de 10 % à 40 % dans les entreprises où il choisit d'investir. Une fois l'investissement autorisé, il devient un véritable partenaire pour l'entreprise et collabore étroitement à sa valorisation. Les entreprises bénéficient des connaissances, du savoir-faire et de l'accès à divers réseaux que leur procurent les experts de divers milieux nommés par le Fonds à leur conseil d'administration. De plus, le fonds est évalué comme un enrichissement individuel et collectif. Les projets d'investissement du Fonds doivent offrir un bon potentiel de rentabilité et contribuer à créer ou à maintenir des emplois permanents. La décision d'investir repose également sur l'expertise de l'entrepreneur, la qualité de son projet et de son produit, ainsi que sur la solidité de son plan d'affaires. Au-delà du financement qu'il apporte aux PME, le Fonds est un rassembleur des forces vives du milieu. Par ses interventions, il contribue à l'enrichissement de la société, en aidant les Québécois à mieux préparer leur retraite, en préservant ou en créant des emplois dans toutes les régions et en soutenant la croissance de l'économie locale et régionale grâce à sa contribution au développement d'entreprises dynamiques. Le Fonds de la FTQ est très populaire auprès des Québécois, vu sa grande accessibilité. Le Fonds de solidarité FTQ a mis en place un réseau unique afin d'élargir son soutien aux entreprises de toutes les régions du Québec. Les entrepreneurs de toutes les régions du Québec pourront obtenir auprès des 17 fonds régionaux de solidarité FTQ un financement pouvant atteindre 2 millions \$ pour les aider à réaliser leurs projets à divers stades : démarrage, expansion, modernisation, fusion-acquisition, etc. Les fonds régionaux sont dotés d'une capitalisation de plus de 260,0 millions \$. Durant l'exercice terminé en 2002, ils ont investi 20,6 millions \$ dans 94 entreprises œuvrant dans divers secteurs d'activités. Les décisions d'investissement se prennent en région, le conseil d'administration de chaque fonds régional étant composé en très grande majorité de personnes provenant des milieux concernés. Un fonds régional peut investir seul ou en coparticipation avec d'autres institutions ou organismes lorsque les sommes

requis excèdent sa capacité d'investissement. Levier important du développement économique local, le réseau des 87 Sociétés locales d'investissement dans le développement de l'emploi (SOLIDE) intervient en partenariat avec certaines municipalités et la Fédération québécoise des Municipalités pour soutenir le démarrage, l'expansion et l'acquisition d'entreprises locales dans le but de créer des emplois durables et de qualité. Le fonds offre une très bonne formation. La formation des travailleuses et des travailleurs ainsi que celle des administrateurs représente un important levier de développement et de création d'emplois pour les entreprises partenaires du Fonds. Grâce à une meilleure compréhension des diverses réalités du monde du travail, de l'environnement économique et des enjeux auxquels est confrontée leur entreprise, les employés sont mieux outillés pour contribuer à accroître sa compétitivité et à y développer des emplois. Les activités de formation permettent également de sensibiliser les salariés à la nécessité de développer des qualités de solidarité, d'éthique et de responsabilité envers leur entreprise et envers leur milieu. En 2002, la Fondation de la formation économique a continué de proposer plusieurs types de formations adaptées aux besoins des entreprises. Les travailleuses et les travailleurs des entreprises partenaires ont continué de bénéficier de cours de base tels que « Connaître la santé financière de son entreprise », « L'économie en bref, pour le maintien et la création d'emplois ». Ces cours ont contribué à sensibiliser les salariés d'entreprises de toutes les régions du Québec au rôle qu'ils y jouent et aux impacts de leur contribution sur la dynamique économique du Québec.

La valeur nette par action ordinaire catégorie A se situait à 22,02 \$ au 30 juin 2002, soit un recul de 2,96 \$ par rapport à l'exercice précédent. Cette valeur a diminué à 20.36\$ en 2003\$ et à 21.37\$ en 2004 mais augmente à 22.41\$ en 2005. Ce recul traduit bien l'environnement économique et boursier difficile dans lequel le Fonds a dû opérer.

Malgré la turbulence des marchés boursiers, en 2002 le Fonds a connu une autre année record, avec une émission de nouvelles actions atteignant 869,9 millions\$

pour l'exercice terminé le 30 juin 2002. Au cours de l'exercice, 65 225 nouveaux épargnants ont adhéré au Fonds, pour un total de 536 429 actionnaires, soit une augmentation de 9,8 % de l'actionnariat. Ces résultats témoignent de la confiance et du soutien de milliers de Québécoises et de Québécois, syndiqués ou non, qui endossent le projet de développement économique proposé par le Fonds. Cette confiance des actionnaires est le fruit du travail des employés, des membres du réseau et des partenaires du Fonds, ainsi que des efforts soutenus de plus de 2 200 responsables locaux (RL). D'autre part, le Fonds de la FSTQ est reconnu comme un fonds qui investit pour l'avenir et à long terme, offre une qualité de service reconnue et un accompagnement jusqu'à la retraite.

Pour le Fonds, l'un des grands succès de l'année 2004-2005 est sans contredit les changements à ses règles d'investissement que le ministre des Finances du Québec a annoncés dans le budget d'avril 2005. Le gouvernement modifie la loi pour que le Fonds puisse élargir ses possibilités d'investissements à de plus grandes entreprises. Dorénavant, dès le premier investissement, le Fonds pourra investir dans des entreprises beaucoup plus importantes, jusqu'à 50 millions\$ d'avoir net ou 100 millions\$ d'actif. Ces mesures faciliteront l'atteinte de la norme de 60% qui le régit.

Le fonds accorde aussi beaucoup d'importance à la santé financière et à la croissance des PME. La plupart de nos entreprises sont solides. Elles sont tournées vers l'avenir et possèdent une main-d'oeuvre de choix. Pour l'exercice 2005, le Fonds a investi 492 millions\$ dans 73 entreprises dont la très grande majorité est en croissance. Le Fonds dépassait ainsi de 117 millions\$ ses objectifs. Au 31 mai dernier, ses investissements privés, c'est-à-dire dans des entreprises non cotées en Bourse, ont offert un rendement brut de 5,7%. Et son portefeuille de placement (obligations, actions cotées et autres) a procuré un rendement de 11,6 %, comparativement à 9,6% pour les 11 mois de l'année précédente. L'actif net du Fonds était de 5955 millions\$ en fin d'exercice, poursuivant ainsi sa croissance pour une troisième année consécutive. Le rendement annuel global du Fonds pour 2005 a été de 5%. En ce qui a trait à ses limites de souscriptions, fixées à 700 millions \$, elles

ont été atteintes à la fin du mois de février 2005. Concernant les charges, le fonds a fait l'effort de maintenir un ratio des charges d'exploitation inférieur à 2%. Il était de 1,8% au 31 mai 2005.

En un mot, on peut dire que le Fonds de la FTQ, depuis sa création, poursuit bien ses objectifs. Le rendement annuel moyen depuis le début des opérations du Fonds de Solidarité FTQ, soit de 1985 au 30 novembre 2005, a été de 5%.

Tableau I : Taux de rendement annuel du FSTQ

Années	Taux de rendement
1996	8,0 %
1997	7,0 %
1998	8.1
1999	4.4
2000	8.6
2001	2.6
2002	-11.4
2003	- 6.9
2004	5.2
2005	5.0

Résumé du chapitre

Après cette brève présentation de l'industrie canadienne de fonds d'investissement et l'examen de deux cas de fonds d'investissement populaires au Québec, voici quelques-unes des conclusions que nous sommes en mesure de tirer:

1. L'industrie des fonds d'investissement du Canada a atteint un haut niveau de développement et est considérée par de nombreux pays du monde comme un

modèle établissant les normes de ce type d'industrie. Comme nous l'avons vu, cette industrie joue un rôle primordial dans l'économie canadienne et québécoise.

2. L'industrie de fonds d'investissement du Canada se développe au rythme du développement du marché boursier. Ainsi l'industrie des fonds peut profiter d'un marché boursier canadien bien développé où les produits boursiers sont diversifiés et abondants. De plus, les banques et autres institutions financières offrent également des possibilités d'investissement pour les fonds d'investissements. Grâce à leur position et leur importance dans le marché, les banques sont devenues de grands distributeurs de produits d'investissement et sont des acteurs importants au plan économique. En ce qui a trait à la demande des produits de fonds, le Canada dispose d'une importante masse d'épargnants issus de la génération des « baby-boomers » désireux de préparer leur retraite et investissant en grand nombre dans les fonds. La concurrence entre l'industrie canadienne et étrangères est forte mais saine. Les caisses, les banques, les autres institutions financières sont des institutions bien organisées. D'un point de vue international, le Canada jouit d'une avantageuse position géographique en plus d'appartenir à un marché unique, très grand et fort bien développé.

3. La régulation joue un rôle très important en assurant le bon fonctionnement de certains fonds d'investissement. Dans certains cas, l'établissement de lois et de règlements sont des conditions indispensables à l'existence et au développement d'une industrie de fonds d'investissement lorsque les fonds peuvent jouer un rôle social et politique important. À titre d'exemple, mentionnons le Fonds de solidarité de la FTQ qui sert l'intérêt de milliers de travailleurs et par ses investissements dans les entreprises, la population du Québec. Il est indispensable que des législations appropriées soient adoptées pour assurer que les fonds puissent jouer leur rôle.

4. La santé d'une économie s'observe dans le développement de toutes les sphères d'industries d'un pays, plus particulièrement dans l'industrie financière et bancaire. Celles-ci sont directement responsables du développement d'une l'industrie de fonds. L'économie du Canada se caractérise, entre autres, par la présence de

nombreuses banques de surveillance, de compagnies d'audit, de compagnies de gestion de fonds... Dans le cas d'une économie développée et stable, comme celle du Canada, la demande de capitaux est très forte, l'épargne est substantielle et disponible et les salaires assez élevés. Dans un pareil contexte, une industrie de fonds est donc en mesure de se développer et de jouer son rôle au sein de l'économie

5. L'expérience de gestion est un atout dont l'industrie de fonds peut profiter: les épargnants peuvent faire confiance aux gestionnaires de fonds. Chaque fonds a ses propres règles d'investissement, ses propres objectifs et produit des résultats satisfaisants.

6. Chaque fonds a sa raison d'être. Les fonds de la FTQ profitent du support du gouvernement québécois et réunissent plusieurs conditions pour se développer efficacement. L'organisation de leur gestion est prise en charge par un syndicat puissant dont les ressources humaines sont qualifiées, ils jouissent d'un large réseau de distribution et d'un contexte de politique fiscale favorable. La politique fiscale du gouvernement fédéral offre des avantages à ceux qui choisissent d'investir dans les RÉERs. Le niveau de salaire des travailleurs québécois étant relativement élevé, ils ont la possibilité d'investir une partie de leur revenu dans le Fonds de la FTQ dont la mission de maintenir et créer des emplois sert l'intérêt de tous. Une politique de transparence est aussi instaurée; les informations relatives aux entreprises, à l'industrie des fonds et aux autres partenaires sont à la disposition de tous et peuvent être consultées en tout temps. Cet ensemble de conditions favorables contribue au succès de cette industrie de fonds.

7. Les politiques fiscales fédérales (comme nous l'avons vu avec le cas des RÉERs) et provinciales (avec celui des Fonds de la FTQ) favorisent les investisseurs et de ce fait, permettent à l'industrie de fonds de prendre de l'expansion.

8. Les associations d'investisseurs et celles qui oeuvrent dans le domaine de fonds s'auto-réglementent. La mise en place de mécanismes, de législations, de règlements et de normes assurent des standards de qualité et permettent à l'industrie de fonds d'évoluer.

9. Les prédispositions sociales et culturelles d'un peuple influencent le développement d'une industrie de fonds. Les Canadiens ont une longue histoire avec l'économie de marché. Ils ont une bonne connaissance des rouages du marché, des possibilités d'investissement et du système de la Bourse en particulier. De plus, ils sont conscients de la nécessité de préparer leur retraite dont ils assureront eux-mêmes la planification. La répartition démographique de la population permet aussi à l'industrie de fonds de se développer : si les jeunes sont davantage portés à consommer, les gens plus âgés qui représentent une plus large part de la population préfèrent épargner. Comme le taux de rendement de dépôts est moins intéressant que celui des fonds, ceux-ci préfèrent choisir des fonds d'investissement.

10. À la lumière de ce que nous ont appris les deux cas ici étudiés, les RÉERs et les Fonds de la FTQ, soulignons trois aspects qu'il faudra considérer au moment d'étudier un fonds et d'en déterminer la valeur:

a) Pour faire une évaluation de risque d'un fonds, il est indispensable d'analyser chacun des éléments suivants: La liquidité, la concurrence, les conditions juridiques, les normes de comptabilité, d'audit et de rapports financiers, les conflits potentiels entre le fonds d'investissement et les autres produits boursiers d'une même compagnie de gestion.

b) Il faut bien comprendre les objectifs, la structure et les règles d'investissement d'un fonds, le domaine et les industries où il doit investir en priorité, les limites qu'imposent la taille du fonds et celle des investissements individuels, le mode d'investissement et les motivations qui sous-tendent les décisions d'investissement. Il faudra aussi bien sûr considérer les situations potentielles d'augmentation des prix des certificats de crédit du fonds et de la liquidité de tels crédits. De plus, il faudra tenir compte des frais qui incombent aux investisseurs (les frais d'enregistrement lors de l'achat des certificats de crédit de fonds, les frais de gestion des fonds, les frais de maintenance et surveillance des fonds, payables à la banque de surveillance, les frais d'administration...) et la part qu'il faudra verser aux gestionnaires du fonds (un pourcentage des profits). Finalement, il serait important de

connaître la méthode d'évaluation de la valeur nette du fonds, son plan de distribution, les qualifications des gestionnaires du fonds et les partenaires principaux du fonds.

c) Certaines informations relatives au fonds devront être communiquées aux investisseurs. Nous pensons ici à ce qui a trait à l'histoire du fonds, au calendrier de mobilisation de capitaux, aux droits et pouvoirs de l'investisseur, au type de fonds (fermé ou ouvert), aux rapports financiers, aux règlements du fonds...

Pour résumer, nous avons vu que le contexte socio-économique canadien favorisait l'industrie des fonds d'investissement. Les réflexions notés ci-dessus ont permis d'amasser de précieuses informations pour réfléchir au processus de développement d'un système de fonds d'investissements au Vietnam, un pays qui n'a pas encore d'industrie de fonds d'investissement et dont le marché de capitaux est encore sous-développé.

Nous décrirons et analyserons dans le chapitre suivant la situation de l'économie vietnamienne et les conditions préexistantes à l'établissement d'une industrie de fonds d'investissement au Vietnam. À la lumière de cette analyse, nous serons en mesure de poursuivre notre réflexion, au chapitre IV, sur les démarches qui devront être entreprises pour favoriser le développement d'une telle industrie dans ce pays.

CHAPITRE III

FONDS D'INVESTISSEMENT AU VIETNAM

Nous aborderons dans ce chapitre la question de l'industrie des fonds au Vietnam. Nous nous arrêterons de façon plus spécifique sur la réglementation, la possibilité de participation du Vietnam au marché boursier, la position et le fonctionnement actuel de l'industrie de fonds au Vietnam, l'impact que pourraient avoir de tels fonds sur le développement économique du pays. Nous présenterons également les avantages qu'auraient des fonds d'investissement pour les investisseurs et pour l'économie du Vietnam et de la nécessité de créer un modèle d'industrie de fonds dans le pays. Ce faisant, nous montrerons aussi les difficultés auxquelles l'industrie de fonds vietnamienne doit faire face.

3.1 L'économie vietnamienne

3.1.1 Contexte socio-économique

Lors de la première période de «La Réforme » (Doi Moi), le plan économique quinquennal de 1986-1990 a permis de donner une nouvelle orientation au développement socioéconomique vietnamien. La mécanique planifiée et centralisée de gestion économique fut remplacée par celle d'une économie de marché. Ce nouveau régime économique n'a cessé de se développer, de se perfectionner et de gagner en efficacité. Depuis cette ouverture, l'économie vietnamienne a atteint de très bons résultats :

- on observe une forte croissance de l'économie dans le PIB;

- le secteur des services joue un rôle de plus en plus grand dans le PIB total;
- l'économie comprend plusieurs acteurs et non plus seulement l'État qui était pratiquement l'unique acteur dans cette économie centralisée;
- on constate une amélioration du rapport entre l'épargne et la consommation. La part de l'épargne servant à l'investissement est de plus en plus grande;
- l'inflation a été contrôlée tout au cours du plan quinquennal en cours;
- le pays a adhéré à l'ASEAN et s'est fait reconnaître au niveau international

Pendant la période de 1991-2000, une stratégie socio-économique de 10 ans a été adoptée et réalisée. Le pays a vécu sa période de transition entre l'économie planifiée centralisée et une économie de marché qui coïncida avec une période de crise socio-économique interne et l'adoption d'une attitude défavorable de la part de certains acteurs internationaux à son égard. Malgré la transformation du système socialiste dans le pays, les États-Unis ont maintenu leur politique d'embargo sur le Vietnam jusqu'en 1994. La crise financière régionale s'est terminée vers la fin des années 90.

Selon le Ministère des finances¹, l'investissement total dans l'économie vietnamienne pour la période 1996-1999 a augmenté considérablement ; il atteignait 332.7 mille de milliards VND (1995), dont 52.7% provenait de source domestique et 47.3% de sources étrangères. La structure de l'investissement était établie comme suit:

- Investissement de l'État : 22.26%
- Crédits de l'État : 14.55%
- Entreprises étatiques : 15.79%
- Investissement du secteur privé : 21.85%
- Investissement direct étranger (FDI) : 25.55%

¹ Selon La stratégie financière nationale 2001-2010 – Ministère Des Finances

Ce contexte a permis au Vietnam de tirer beaucoup d'avantages, mais aussi de subir certains désavantages qui, nous le verrons, influenceront l'orientation du développement économique du pays ainsi que sa stratégie de développement économique et financière.

Voici une liste des avantages observés au cours de cette période :

- le pays est passé d'une économie centralisée à une économie de marché qui se développe et progresse avec succès ;
- l'environnement politique est demeuré très stable et le peuple a gardé confiance envers le gouvernement;
- le pays a développé des ressources potentielles (humaines et naturelles);
- le pays est sorti d'une crise économique qui fut très longue;
- la politique de multiplication des relations a favorisé la coopération entre le Vietnam et les autres pays au niveau économique, commercial et sur le plan des investissements; ceci a permis la diversification de la forme de mobilisation des capitaux;
- les relations entre les États-Unis et le Vietnam se sont significativement améliorées.

On note toutefois que cette période a connu les désavantages suivants:

- le modèle de développement économique de marché qui s'est mis en place après plusieurs années d'orientation socialiste n'est pas encore bien instauré;
- les procédures administratives très complexes freinent la mobilisation de capitaux et l'investissement;
- un nouveau modèle de gestion a été mis en place, mais il y a eu peu de politiques (principalement économiques et financières) pour favoriser le bon fonctionnement de l'économie. Le cadre juridique présente plusieurs lacunes;
- le volume d'épargne pour l'investissement est demeuré très modeste; la source de capitaux étrangers n'est pas considérable à un moment où le besoin de capitaux d'investissement, est très grand;

- une forte attitude concurrentielle est requise dans une économie de marché, mais l'économie vietnamienne n'a pas encore développé cette force de concurrence. Le pays accuse un retard au niveau scientifique et technologique et sa connaissance du marché et ses aptitudes de gestion font défaut;
- le PIB a plus que doublé au cours de cette période (2.07 fois par rapport au PIB de 1991); en l'an 2000, l'épargne de l'économie atteignait 27% du PIB; la structure de l'économie a beaucoup changée : l'industrie occupait auparavant 22.7%, l'agriculture 38.7 % et les services 38.6% du PIB, mais ce rapport s'était modifié dans un ordre de 36.6% , 24.3% et 39.1% respectivement.

Malgré ces difficultés, il y a eu d'énormes améliorations dans le pays au cours de cette période de 10 ans:

- la production a été ajustée aux besoins du peuple et de l'économie, les exportations ont augmenté, l'infrastructure socio-économique s'est développée;
- la réforme du secteur étatique a aussi été renforcée; le secteur privé a pris de plus en plus d'importance dans l'économie du pays;
- les relations internationales se sont beaucoup améliorées; une politique interne stable présente un environnement favorable aux investisseurs;
- la création de 1.2 millions d'emplois chaque année a favorisé une diminution du nombre de foyers pauvres de 30% à 11%;

Concrètement, le Vietnam est un des deux pays qui a la croissance du PIB la plus élevée au monde, après la Chine. Entre 1994 et 2003, la croissance annuelle du PIB a été de 7,4%, en 2005, ce taux est de 8.5%. Les exportations ont été en constante progression. La croissance de la valeur des exportations a été en moyenne de 21,4% par année. La valeur d'exportation qui était de 3 milliards de USD en 1993 a atteint les 19,8 milliards de USD en 2003. Ceci démontre bien que les produits vietnamiens ont acquis une plus grande valeur concurrentielle sur le marché international. La source des capitaux directs étrangers a aussi augmenté progressivement malgré la crise financière régionale de 1997. Les capitaux directs étrangers cumulatifs avaient

atteint plus de 41 milliards de USD en 2003 (alors qu'ils ne comptaient que pour 230 millions en 1990) ; ceux-ci ont contribué à environ 30% du PIB en 2003. Ces chiffres sont de bon augure pour l'économie vietnamienne. Le système juridique s'est amélioré et continue de s'adapter peu à peu à l'économie nouvelle. L'« actionnarisation » des entreprises étatiques a mis fin à une longue période de monopole du secteur étatique. La loi de l'entreprise, le Décret 48/CP sur les produits et le marché boursiers, la réforme du système bancaire, les lois relatives à la taxation et la réforme du système financier sont des exemples de grands efforts entrepris par le gouvernement vietnamien depuis « la Réforme » de 1986. L'inflation se situe à un taux acceptable (3% en 2003) surtout lorsqu'on considère le 500% qu'elle affichait en 1987. Le Vietnam comptait en 2003 environ 75 000 entreprises privées ; il n'en comptait aucune avant 1986, si on fait exception des très petites entreprises familiales.

D'un point de vue général, le Vietnam présente un excellent environnement pour les investisseurs. Depuis le virage économique de 1986, l'économie vietnamienne a énormément évolué. Le succès du Vietnam dans l'ajustement de son système économique est indéniable.

3.1.2 La stratégie d'investissement de 2000 à 2010

Le pays connaît encore néanmoins aujourd'hui certaines difficultés:

- l'efficacité et la concurrence économique, la force d'achat et l'épargne domestique demeurent très faibles; la transformation de la structure économique évolue lentement; l'état favorise encore beaucoup la protection des entreprises étatiques; l'investissement étranger diminue depuis la crise asiatique de 1997; la vitesse de la croissance économique diminue par rapport à ce qu'elle était au milieu des années 1990;
- la réforme des entreprises étatiques progresse encore lentement; les coopératives ne se développent pas, le secteur privé est encore moins important que le secteur étatique;

- le système financier et bancaire est encore bancal et l'environnement présente beaucoup de facteurs défavorables pour les acteurs économiques et l'investissement;
- le pourcentage de la population pauvre est encore élevée.

L'influence de certains pays développés, caractérisés par leur avant-garde scientifique et technologique, donne aux pays en voie de développement l'opportunité de jouir d'une ascension rapide, mais elle leur fait aussi courir le risque de perdre leur place sur l'échiquier international s'ils ne peuvent suivre cette tendance. La mondialisation est une autre spécificité du contexte international dans lequel s'inscrit le Vietnam et dont il doit tenir compte ; elle exige des pays qui y prennent part de développer une orientation coopérative et d'agir dans une logique résolument plus concurrentielle.

Face à ces enjeux, le Vietnam a adopté une nouvelle stratégie financière pour la période de 10 ans qui s'étend de 2000 à 2010. Les objectifs de cette stratégie consistent à:

- mobiliser 25-30% du PIB pour le développement;
- contrôler l'inflation à un taux maximum de 10%;
- ne pas dépasser de 5% le déficit budgétaire.

Ces critères se basent sur l'hypothèse que la population aura atteint 85 millions en 2010 et que le PIB par habitant sera de 660USD.

Tableau II
Les indicateurs économiques et financiers du Vietnam

	PIB (million de USD)	Crois- sance du PIB (%)	ICOR	Invesnt/ PIB (%)	Investisse- ment total (million de USD)	Épargne domestique (million de USD)	Épargne /PIB (%)
1998	25820	5.8	4.4	25.5	6584	4131	16
1999	27370	6	4.5	27	7390	4927	18
2000	29010	6	4.4	26.4	7660	5396	18.6
2001	30751	6	4.3	25.8	7934	5812	18.9
2002	32596	7	4.2	25.2	8214	6226	19.1
2003	34878	7	4	28	9766	6731	19.5
2004	37319	7	4	28	10449	7277	19.7
2005	39931	7	4	28	11181	7866	19.8
2006	42726	7	4	28	11963	8460	19.9
2007	45717	7	4	28	12801	9098	20.0
2008	48918	7	4	28	13697	9784	20.0
2009	52342	7	4	28	14678	10468	20.0
2010	56006	7	4	28	15682	11201	20.0
Total	421184						
Moyenne sur 10 ans		6.8		27.63	116365	82923	19.7

En suivant cette stratégie, le besoin de capital pour le développement de l'économie devient très grand. En principe, les capitaux de développement exigent des investissements à long terme alors que les dépôts à long terme dans les banques au Vietnam sont très modestes. L'existence de la Bourse devrait permettre la transformation de dépôts à court terme en dépôts à long terme.

3.2 La réglementation de l'industrie des fonds

Selon le Décret 144/ND-CP sur les activités boursières et la Décision 48/QD-CP sur les fonds d'investissement boursier, les règlements pour le fonds d'investissement boursier et les compagnies de gestion de fonds au Vietnam comprennent plusieurs volets que nous présentons ici.

3.2.1 Description des participants de l'industrie de fonds d'investissement

La compagnie de gestion de fonds, la banque de surveillance et les investisseurs sont les plus importants joueurs de l'industrie de fonds d'investissement. La compagnie de gestion de fonds dirige le fonds d'investissement boursier. La banque de surveillance maintient les actifs des fonds d'investissement boursier et surveille la compagnie de gestion de fonds pour protéger l'intérêt des investisseurs. L'investisseur qui investit dans le fonds d'investissement n'est pas responsable de la dette et des autres obligations du fonds au-delà de la somme de son capital investi.

3.2.2 Règlements relatifs aux fonds d'investissement boursier

Les formes de fonds d'investissement boursier :

- Le fonds d'investissement privé : le capital légal minimum est de trois milliards de VND; ce fonds requiert la participation de 3 à 30 investisseurs;
- Le fonds d'investissement collectif : le capital légal minimum est de cinq milliards de VND; ce fonds requiert la participation de 3 à 31 investisseurs et

l'émission des certificats d'investissement du fonds est réalisée selon ce décret;

-le fonds d'investissement privé peut être transféré au fonds d'investissement collectif.

- Le fonds est créé par la compagnie de gestion de fonds et les membres fondateurs (qui peuvent être étrangers) et approuvé par le comité boursier de l'État. Les fondateurs doivent s'engager à ne pas transférer leur part dans les 2 ans suivant la création du fonds.

- Le dossier de création d'un fonds doit inclure :

- . une demande de création de fonds d'investissement boursier

- . les statuts du fonds

- . le contrat de surveillance du fonds

- . l'engagement de la contribution de capital des fondateurs

- le dossier de l'émission du certificat d'investissement et la création de fonds collectif comprend :

- . une demande de création de fonds d'investissement boursier

- . les statuts du fonds

- . le contrat de surveillance du fonds

- . l'engagement de la contribution de capital des fondateurs

- . une demande d'émission du certificat d'investissement

- . la procédure de l'émission

- . l'engagement des fondateurs de ne pas transférer leur part avant deux ans

- . l'avis au public (l'annonce/prospectus)

- Dans les cinq jours suivant la réception du permis de création du fonds, la compagnie de gestion des fonds doit rendre publique l'annonce de la création du fonds dans un journal central et un journal local où le siège de la compagnie se situe.

- Le fonds peut être dissout à la fin de la période énoncée dans les statuts du fonds ou selon la décision du conseil des investisseurs.

3.2.3 La compagnie de gestion de fonds

La compagnie de gestion de fonds doit avoir un permis du Comité central de la Bourse. Elle doit aussi posséder un capital légal de 5 milliards de VND, répondre à certaines exigences relatives à la compétence des employés et des dirigeants. Elle doit enfin posséder les bases matérielles et techniques nécessaires à la gestion de fonds.

Le rôle principal des compagnies de gestion de fonds est d'offrir des conseils financiers et investissements boursiers.

Les principales obligations d'une compagnie de gestion de fonds sont :

- d'observer les statuts du fonds et protéger les intérêts des investisseurs;
- d'être juste, honnête et dévouée entièrement aux fonds d'investissement;
- de diriger chaque fonds séparément;
- dans le cas de transferts où il y a conflits d'intérêt, d'être juste et assurer l'intérêt du fonds, fournir toute l'information nécessaire au comité représentatif du fonds;
- d'assurer le contrôle interne;
- d'assurer la relation mandat et mandataire, les changements de gestion et d'organisation de la compagnie et faire en sorte que cela n'influence pas l'intérêt et les activités du fonds;
- les gestionnaires de la compagnie de gestion de fonds ne peuvent recevoir d'avantages non prévus aux statuts du fonds;
- de représenter le fonds dans la réalisation des droits et des obligations relatifs aux actifs qui composent le portefeuille de fonds.

3.2.4 Les investisseurs

Les droits des investisseurs sont :

- de bénéficier des intérêts d'investissement du fonds;
- de faire un transfert de capital ou certificat d'investissement;

- d'exiger que la compagnie de gestion de fonds de respecte strictement les statuts de fonds.

Les devoirs des investisseurs sont:

- d'observer les règles prévues aux statuts du fonds;
- d'assurer le paiement des achats de certificats et être responsables des dettes et des autres avoirs du fonds dans les limites de leur contribution au capital ;
- d'appliquer les décisions du Conseil Général des investisseurs et du Comité de représentation du fonds.

Les fonds collectifs doivent être pris en charge par le Conseil général des investisseurs et le Comité de représentation du fonds. Leurs droits et leurs devoirs sont déterminés dans les statuts du fonds.

3.2.5. La banque de surveillance

La banque de surveillance doit:

- Être choisie par la compagnie de gestion de fonds.
- Être une banque commerciale qui possède un permis d'administration des produits boursiers du Comité Central de la Bourse.
- Être indépendante de la compagnie de gestion de fonds.

Les devoirs de la banque de surveillance sont:

- de s'assurer que les actifs du fonds sont gérés distinctement des autres actifs;
- d'examiner et s'assurer de la conformité de la gestion de fonds quant à la législation et aux statuts du fonds;
- de vérifier les revenus et les dépenses de la compagnie de fonds de façon juste selon les règlements de la compagnie de gestion de fonds;
- d'approuver les rapports de la compagnie de gestion de fonds qui concernent les actifs et les activités du fonds ;
- de rédiger des rapports au Comité boursier de l'État lorsque les lois ou les statuts de fonds ont été violés par le Comité de représentation de fonds ou la compagnie de gestion.

La compagnie de gestion de fonds doit, selon les règlements, publier des rapports de fonds et de la compagnie de fonds sur une base mensuelle, trimestrielle et annuelle ou lors de modifications en ce qui concerne :

- l'augmentation ou la diminution du capital légal;
- le changement de nom de la compagnie;
- le changement de gestionnaires de la compagnie;
- les modifications ou ajouts aux statuts;
- les événements importants inattendus dans les domaines de la finance et l'investissement.

Les rapports doivent être vérifiés par une organisme d'audit dûment certifié. Les gestionnaires du fonds doivent avoir un certificat les autorisant à pratiquer la profession de gestionnaire de fonds émis par le Comité boursier de l'État.

Résumé

L'industrie de fonds d'investissement boursier étant un régime gouvernemental, ses règlements sont encore difficiles à mettre en pratique. Ils ne sont pas réalisables et clairs dans tous les aspects du contenu dont la définition, les activités, les droits et les devoirs des acteurs concernés. Une comparaison brève des règlements du Vietnam avec ceux de la Chine peut nous permettre d'illustrer cette situation.

Tableau III
Tableau comparatif des règlements de l'industrie de fonds d'investissement en
Chine et au Vietnam et au Canada

Critères de commentaire	Chine	Vietnam	Canada
Niveau législatif le plus élevé	Loi sur le marché boursier	Décret	Lois provinciales et fédérales
Niveau législatif pour l'industrie de fonds	Mesures intérimaires par le Conseil de l'État	Décision du président du Comité boursier de l'État	
Objectifs de la politique et des règlements	Très clairs	Ne sont pas définis	Très clairs
Établissement de fonds	Plus détaillé et qui requiert plus d'exigences. Présenté selon les 2 types de fonds (ouverts ou fermés). Favorable au modèle de fonds fermés.	Très simple. Présente une distinction entre les fonds privés et les fonds collectifs. Dans quelques articles, il est aussi question de fonds ouverts et de fonds fermés mais de façon très floue.	L'industrie est très développée depuis longtemps. Les deux types de fonds diversifiés existent. S'adresse à tous les épargnants
Émission et transactions	Possible	Impossible	Possible

Critères de commentaire	Chine	Vietnam	Canada
Droits et devoirs de la banque de surveillance, compagnie de gestion de fonds et investisseurs	Clairs et réalisables. Favorables au modèle de fonds fermé	Pas claires Difficiles à mettre en pratique	Très clairs
Les limites de l'investissement : % de l'investissement de fonds en actions et bons % d'une catégorie d'action cotée % de la valeur dirigée par une compagnie de gestion % de l'investissement aux bons du trésor % de la distribution de bénéfices du fonds % de l'investissement des immobiliers % de l'investissement à une compagnie non-cotée	Min = 80% par rapport à la valeur totale du fonds Max = 10% Max = 10% des produits boursiers d'une compagnie cotée Min = 20% Min = 90 %	60% par rapport à la valeur totale du fonds Max = 15% de capital, 10% des actifs du fonds Max = 49% Il n'y pas de règlement Il n'y pas de règlement Max = 10% de la valeur du fonds Max=10% de capital du fonds et 5% des actifs du fonds	Les taux dépendent de différents types de fonds d'investissement.

Critères de commentaire	Chine	Vietnam	Canada
<p>% de l'investissement dans une corporation ou des compagnies qui ont de relations directes.</p> <p>Liquidité</p>		<p>Max = 30% de la valeur des actifs du fonds</p> <p>Min = 20% des actifs du fonds</p>	
<p>Conclusion</p>	<p>Attention accordée au type de fonds ouverts selon l'expérience des pays développés</p>	<p>Il faut créer une loi boursière et améliorer tous les aspects de la réglementation pour l'industrie de fonds</p>	<p>Cette industrie est en plein développement</p>

3.3 Situation actuelle de l'industrie des fonds au Vietnam

3.3.1 Entrevues réalisées au Vietnam à l'été 2002

Pour recueillir les informations nécessaires sur la Bourse et sur le potentiel de l'industrie de fonds d'investissement au Vietnam, nous avons interviewé certaines personnes responsables du Ministère des Finances, du Comité national de la Bourse et des membres d'autres organisations (la Caisse centrale de crédit populaire et le Fonds de l'assistance de l'investissement et développement). Nous avons également étudié les dossiers de quelques fonds d'investissement vietnamiens.

3.3.1.1 Entrevue avec la directrice de la politique financière du Ministère des Finances

Notre rencontre avec la directrice de la Division de la politique financière des entreprises au sein du Ministère des Finances nous aura fourni une vue générale des entreprises au Vietnam, de leur situation financière et de leur relation avec la Bourse.

Selon la directrice, le secteur public se trouve actuellement dans une période de réforme importante. La restructuration et la réorganisation des entreprises publiques sont des sujets importants à l'ordre du jour lors des réunions du Ministère des Finances. La publication d'informations prend toute son importance avec l'existence de la Bourse.

Elle souligne également que la Bourse constitue une bonne solution pour répondre aux difficultés que comporte la mobilisation des capitaux pour les entreprises vietnamiennes. Les effets d'une économie centralisée et planifiée se font encore sentir : les dettes des entreprises en sont un exemple. Presque toutes les entreprises étatiques rencontrent des difficultés par rapport à leurs besoins de capitaux d'investissements, mais leur situation de dette et le défi engendré par la forte concurrence rendent la situation difficile en ce qui concerne l'accès aux ressources financières.

Elle rappelle qu'en 1990, la Loi des compagnies et la Loi des entreprises privées ont été mises en place, établissant le cadre juridique qui devait permettre la mobilisation de capitaux et favoriser le développement du secteur privé. Depuis 2000, la Loi de l'entreprise a remplacé les deux lois de 1990. Cette loi affirme l'importance du rôle du secteur privé dans l'économie vietnamienne et favorise fortement la mobilisation de capitaux dans l'économie. De plus, l'année 2000 a été marquée par la création de la Bourse du Vietnam: l'environnement requis pour l'émergence des compagnies boursières et de fonds d'investissement a été mis en place. Présentement, plus de 10000 entreprises fonctionnent sous la Loi de l'entreprise et environ 1500 entreprises étatiques ont été privatisées. Malgré son importance, le marché des capitaux demeure peu développé et n'offre pas les opportunités qui pourraient rassurer les investisseurs.

De façon générale, le secteur privé se développe bien mieux maintenant, si on compare à la situation qui prévalait au début de la réforme économique qui couvrait la période de 1986 à 1990. Ce développement appelle l'accélération du processus de création et le perfectionnement du système juridique pour les entreprises privées en vue de lancer une politique unique pour toutes les entreprises, publiques et privées. Une politique visant à offrir des formations pour accroître les connaissances financières des gestionnaires des entreprises privées s'avère nécessaire. Le gouvernement a l'intention de créer un organisme particulier pour vendre et acheter les dettes des entreprises publiques. Parallèlement, il faut accroître l'efficacité des fonds d'investissement étatiques. Ainsi, cela se traduira par un accroissement des activités à la Bourse vietnamienne.

Bien qu'au Vietnam la création d'une entreprise soit assez facile, il y a peu d'entreprises privées de grandes tailles. Les entreprises privées vietnamiennes n'ont pas de capitaux nécessaires pour participer à des projets d'envergure. De plus, la Bourse ne compte pas d'institutions financières professionnelles comme les « rating companies »

(compagnies qui évaluent et classifient les entreprises selon certains critères et évaluent leurs actifs), pas plus qu'elle n'a d'investisseurs institutionnels pour des fonds d'investissement. D'autre part, il est très difficile d'avoir accès aux informations financières des entreprises. Aucune organisation semblable à l'Association des Investisseurs n'informe ou n'éduque le public au sujet de l'investissement (et plus particulièrement sur l'investissement boursier). De plus, aucune protection n'est offerte aux investisseurs. Ainsi, pour ces raisons et principalement le manque de connaissances financières, beaucoup de capitaux détenus par la population demeurent non productifs.

3.3.1.2 Entrevue avec le représentant du « Fonds de l'assistance de l'investissement et développement ».

À son avis, ce fonds est bien structuré avec un fonds central et des fonds provinciaux. Ces fonds appartiennent à l'État et sont utilisés par celui-ci. Ils constituent un véhicule de financement destiné principalement aux entreprises étatiques. Parmi ces fonds d'investissement, le Fonds de l'assistance de l'investissement et du développement est le plus important.

Le Fonds de l'assistance de l'investissement et de développement (ou DAF – The Development Assistance Fund) est un fonds d'investissement étatique important. Il investit dans des projets reliés à la « loi d'encouragement d'investissement domestique ». Ce n'est pas un fonds d'investissement du type « fonds commun de placement ». Ce fonds a été créé par l'État par le Décret 50/1999/ND-CP du 8 juillet 1999. L'État a fourni les capitaux, c'est pourquoi le fonds est géré en fonction des intérêts de l'État.

Ainsi, il soutient la politique d'aide au développement au moyen de prêts, d'emprunts, de projets d'investissement ou d'assistance financière au paiement des intérêts sur investissement.

Ce fonds de 3000 millions de VND (environ de 200 millions de USD) vient du budget de l'État, des emprunts du gouvernement à l'étranger et de différentes sources mobilisées des secteurs économiques.

Ce fonds ne cherche pas à générer de profit, mais les capitaux investis et les frais correspondants doivent être remboursés. Ce fonds est une entité légale et ne paie pas d'impôts. Il possède un conseil d'administration, un organisme de contrôle et une équipe de gestion.

Parmi les fonds du même type, on trouve aussi les Fonds d'assistance à l'exportation et le Fonds de création d'emplois. Le Fonds d'assistance à l'exportation a pour but d'acheter des produits agricoles lors de fortes diminutions des prix internationaux ou quand les activités d'exportation rencontrent des difficultés. Ce fonds a également pour but le développement des marchés internationaux.

Le Fonds de création d'emplois a été créé dans le cadre du Programme National d'Emplois et prête à un taux favorable aux entreprises de petite ou moyenne taille. Comme le Fonds d'Assistance d'Investissement, ces deux fonds ne visent pas à générer du profit mais le capital et les frais relatifs à l'investissement des fonds doivent être remboursés.

Ce type de fonds est constitué en large part de capitaux étrangers contrairement aux fonds boursiers qui font l'objet de notre recherche. Mais si le gouvernement considère que les fonds d'investissement doivent être développés en priorité, les ressources financières accordées actuellement à ces fonds actuels pourront aussi servir aux fonds d'investissement.

3.3.1.3 Entrevue avec la Caisse centrale de crédit populaire du Vietnam (CCCPV)

L'Organisation des Caisses Desjardins du Québec est venue au Vietnam dans le but d'aider la Caisse centrale de crédit populaire du Vietnam à bâtir un modèle conforme au système de crédit populaire québécois. C'est la raison pour laquelle nous avons choisi d'étudier la CCCPV en espérant que celle-ci ait un jour l'intention de créer des fonds d'investissement comme ceux de Desjardins.

La rencontre avec le directeur de la direction comptable et financière de la Caisse centrale de crédit populaire s'est déroulée au siège social, rue Ba Trieu, à Hanoï. La Caisse centrale comprend des succursales de plus petite taille ailleurs en province. Lors de cette rencontre, la Caisse centrale préparait sa première réunion des Coopératives de crédit ayant pour objet de créer un système unique des Caisses de crédit populaire dans le tout pays.

Le système de caisse populaire est le prolongement du système des Coopératives de crédit populaire : ceux-ci n'ont jamais réellement su faire leurs preuves et plusieurs ont fait faillite, ce qui a miné la confiance du public à leur égard. Le nouveau système de Caisse de crédit populaire assume les dettes restantes de l'ancien système. Sa nouvelle mission est d'utiliser le système de distribution à l'échelle nationale pour aider les foyers de paysans, principalement dans le développement régional. Elle doit aussi redorer son image de bonne organisation de crédit et liquider les dettes des coopératives antérieures. La Caisse centrale et ses succursales reçoivent une très grande aide de l'État pour les capitaux et profite de l'intérêts résultant des prêts. En cette période de réorganisation, la Caisse centrale reçoit aussi l'aide des Caisses Desjardins du Québec et l'aide du Crédit de l'Allemagne, mais n'arrive pas encore à établir un modèle standard. L'organisation du modèle de caisses n'est pas encore bien structurée et l'expérience aidant, elle s'améliore peu à peu.

Les activités des caisses populaires se limitent encore au domaine du crédit, les activités d'investissement n'existent toujours pas et les responsables de la Caisse centrale ne considèrent pas non plus ce projet pour l'avenir. D'autre part, ils n'ont pas encore leur propre système de comptes ni de relations avec les banques.

3.3.1.4 Entrevue avec le représentant du Comité boursier de l'État

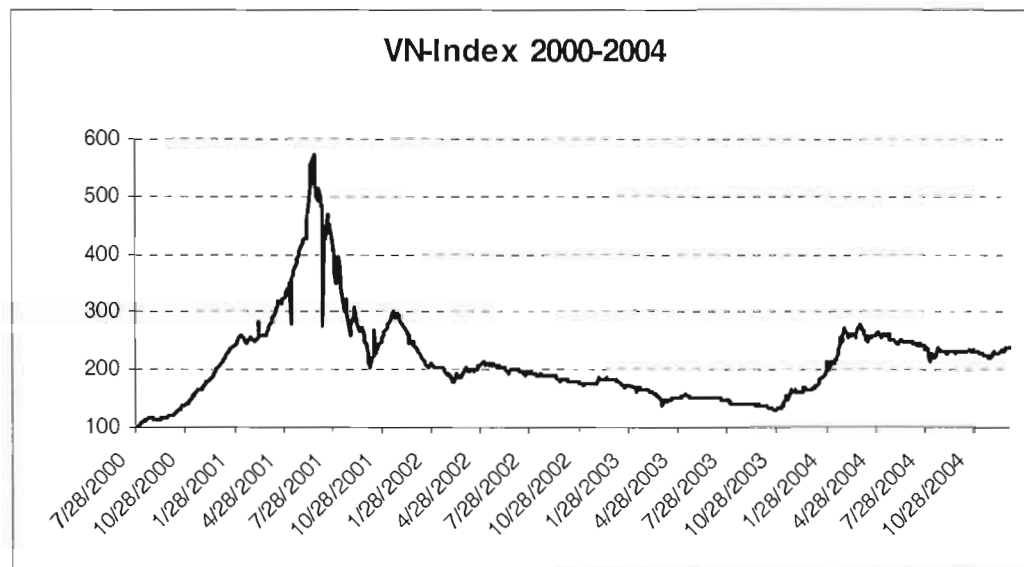
La rencontre avec le responsable de la Direction de la recherche et développement du Comité Nationale de la Bourse nous a fourni de précieuses informations sur la Bourse du Vietnam.

La Bourse du Vietnam a fait ses premiers pas en 2000 et se trouve actuellement dans une situation très difficile. Elle a été créée officiellement à la fin de juillet 2000 et seulement quatre titres d'actions furent cotés lors de la première inscription. Jusqu'au 25 avril 2003², vingt-et-un titres d'actions de compagnies et dix titres d'obligations se sont inscrits à la Bourse. Au début de l'an 2006, il y avait 32 titres d'action inscrits à la Bourse.

Malgré cette augmentation du nombre d'actions cotées, la diminution importante de l'index VN-Index depuis 2001 (voir la figure I) a causé des inquiétudes et des pressions sur les investisseurs et les gestionnaires des sociétés boursières. L'investissement à la bourse est encore considéré comme un jeu ou un test pour les amateurs. Les investisseurs n'ont pas encore développé une perspective professionnelle. Ces points faibles du marché boursier sont facilement observables. À la Bourse, les investisseurs vietnamiens investissent exactement comme les investisseurs étrangers. Comme le canal d'information est insuffisant, les informations informelles influencent beaucoup au marché boursier. De plus, il n'y a aucune association servant les intérêts des investisseurs boursiers ou d'organisation pouvant les protéger et leur donner des formations dans le domaine de l'investissement boursier. Il s'agit là d'une sphère encore très nouvelle pour les Vietnamiens.

² Information du comité boursier du Vietnam - <http://www.stockmarket.vnn.vn/giachungkhoan.html>

Figure I
Indice de la Bourse de 2000 à 2005 - La stagnation de la Bourse



Les systèmes financiers et comptables ainsi que le système d'audit sont peu réglementés et les rapports financiers ne sont pas toujours clairs. Ceci explique les résultats financiers imprécis et inquiétants à la Bourse. Les fraudes fiscales de la compagnie Canfooco et les irrégularités dans la distribution des dividendes de la compagnie Bibica en 2002 sont deux exemples relatifs à ce problème.

Par ailleurs, la Bourse est peu active à cause des vendeurs et des acheteurs ou de l'indifférence de la population. Le nombre des titres en Bourse est encore limité. Le programme d'« actionnarisation » (ou de privatisation) fonctionne encore très lentement. Les entreprises étatiques résistent à devenir des entreprises privées, c'est pourquoi le choix d'actions à investir et le nombre d'actions dans le marché est infime. La diminution constante du prix des actions décourage les investisseurs. On

peut dire que la Bourse a peu évolué au cours de longues périodes (de 2002 à la fin 2005). Par contre, la population est très intéressée dans l'investissement immobilier. Dans ce domaine, les treize compagnies inscrites en bourse fonctionnent à régime minimal pour maintenir leurs activités de base en attendant le renforcement de la Bourse. La plupart de ces treize compagnies ont connu des pertes jusqu'en 2003.

Le Comité boursier est conscient que la politique actuelle ne favorise pas encore la création des Fonds d'investissement boursier. Les connaissances du domaine des fonds ne sont pas bien assimilées. Dans le domaine de fonds d'investissement, quelques fonds étrangers intéressent la Bourse vietnamienne. Mais comme le cadre juridique n'est pas adéquat, ils se créent à l'étranger et fonctionnent à un faible niveau au Vietnam en attendant une nouvelle politique.

L'entrevue et l'analyse sur le marché boursier révèlent que :

- il y a peu de titres (véhicules boursiers) sur le marché mais que ceux-ci se diversifient peu à peu. Le 31 décembre 2005, il y avait trente-deux titres d'action à la Bourse valant au total 1120 milliards VND, une centaine de bons gouvernementaux valant 11 497 milliards VND, deux types de bons de compagnie et un seul type de bons locaux. D'autre part, les actions de mille autres compagnies n'apparaissent pas en Bourse. (Voir les tableaux III et VI).
- le prix des actions est attrayant : les ROE (return on equity) des compagnies présentes en bourse était en moyenne de 20,5%, le taux de dividende annuel de 17% et le taux moyen de l'intérêt des bons de 8,5% en 2003. Le prix des actions est encore bas par rapport aux autres pays de la région (P/E = 6.9 en 2003 au Vietnam tandis ce taux est de 40 % en Chine, 29 % en Malaisie).
- les autres types d'investissement sont en train de perdre leur position, le taux d'intérêt bancaire diminue, le prix de l'or est de plus en plus élevé, le marché immobilier stagne à cause de la gestion gouvernementale. La bourse devient plus intéressante grâce à la diversification du portefeuille des investisseurs et aux politiques d'encouragement du gouvernement envers l'industrie boursière.

- les politiques d'encouragement du gouvernement envers l'industrie boursière consistent à encourager l'accélération du programme « d'actionnarisation » des entreprises étatiques et des privilèges de taxation pour les compagnies.

Tableau IV
Indices des actions à la bourse

Année	2001	2002	2003
P/E	8,7	7,5	6,9
Prix de marché/Prix nominal	1,6	1,6	1,4
Prix/revenu par action	0,8	0,6	0,6
EPS (%)	21,7	30,7	31,3
Profit/action – Yield (%)	6,2	7,5	7,8
ROE (%)	18,2	21,6	20,5
Nombre des compagnies listées à la bourse	10	20	22

- les entreprises cotées en Bourse sont principalement de petites et moyennes entreprises selon le critère de capital.

Tableau V
Le capital des entreprises cotées

Volume de capital en mars 2005	Nombre des entreprises coté en Bourse en mars 2005
10 - moins de 50 bil de dong	19
50 - moins de 100 bil de dong	6
Plus de 100 bil de dong	3

-Le nombre de participants de la Bourse augmente peu à peu, tel que l'indique le tableau suivant :

Tableau VI
Le nombre de comptes en Bourse

Nombre de comptes en Bourse	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	3000	9000	13 000	16 000	20 500	22 561

Parmi les comptes en Bourse dénombrés en 2005, on comptait 220 comptes étrangers et 230 comptes d'investisseurs institutionnels (le reste étant ceux d'individus).

Il existe encore également des problèmes avec le marché boursier. Sur le marché primaire, on observe :

- qu'il y a trop de types de bons de différentes autorités (Bons du Trésor, des banques, des constructions, des entreprises,...) ;
- qu'il y a peu de types d'actions : il n'y a que des actions ordinaires de quelques compagnies ;
- que la demande de bons gouvernementaux est assez constante, celle des actions est très élevée; l'information sur les émissions de bons et d'actions est très limitée; le dialogue entre les participants et le marché boursier est aussi limité

Sur le marché secondaire, on constate:

- que le marché organisé de OTC n'existe pas encore;
- que le marché REPO n'existe pas;
- que les documents juridiques ne tiennent pas compte de ces 2 marchés;
- que le transfert de l'information entre les entreprises et les investisseurs est très limité;

- que le marché manque de transparence et d'efficacité; l'évolution du marché est imprévisible et n'est pas expliquée.

Actuellement, bien que la bourse connaisse une recrudescence après plus de stagnation (VN index qui était à plus de 180 points à la fin de l'année 2001 devient à plus de 250 points au début de l'année 2004), les problèmes du marché boursier, primaire et secondaire, existent encore et nuisent au développement de la Bourse du Vietnam.

Tableau VII

La taille financière des 23 compagnies cotées à la bourse vietnamienne

Code	Capital (Bil VND)	ROE (%)	EPS (VND)	Prix 16/02/2006 (VND)
AGF	41.7	20.14	4231	42500
BBC	56	11.37	1748	23400
BBT	68.4	-2.77	-320	10700
BPC	38	13.30	2046	16700
BT6	58	19.73	3262	35000
BTC	12.6	-63.30	-3	8300
CAN	35	11.39	1491	21400
DHA	35	35.80	6461	48600
DPC	15.8	1.71	192	12800
GIL	25.5	37.45	8727	38000
GMD	200	24.71	6469	76500
HAP	20	18.13	3307	27600
HAS	12	19.82	4353	38100
HTV	48	12.90	1748	16100
KDC	25	29.68	4051	54000

Code	Capital (Bil VND)	ROE (%)	EPS (VND)	Prix 16/02/2006 (VND)
KHA	19	19.40	2468	21000
LAF	19.3	43.84	12957	19400
HMC	73.8	16.87	2390	23500
NHC	13.3	26.30	3054	28400
NKD	50	30.90	4744	57500
PMS	32	16.27	1858	14600
PNC	20	14.09	1824	23500
REE	225	18.16	2500	42000
SAM	180	28.42	4060	50000
SAV	45	22.65	4715	34300
SFC	17	21.06	3439	28300
SGH	17.6	10.58	1382	19800
SSC	60	31.49	4750	46900
TMS	22	21.95	3804	48000
TRI	37.9	14.47	1976	28000
TS4	15	18.58	2828	27900
VFMVF1	300	1.55	157	14000
VNM	1590	25.6	2933	55000
VTC	18	30.91	6416	33500
TYA (le nouveau titre au fevrier 2006)				34000

(Source: site du Centre d'Échange Boursière de la Ville de Ho Chi Minh)

3.3.1.5 Entrevue avec le représentant de la compagnie Dragon Capital

Il y a quelques compagnies d'investissement boursier étrangères qui oeuvrent au Vietnam: Beta Vietnam & Beta Mekong Vietnam, Lazard Fund, Templeton

Vietnam Fund, Vietnam Fund, Vietnam Frontier Fund et Dragon Capital. Ce sont des fonds qui se créent à l'étranger et fonctionnent au Vietnam dans l'intention de profiter des avantages de la nouvelle Bourse vietnamienne. Mais, parmi celles-ci, la Dragon Capital fonctionne encore efficacement. Lors de notre visite à Dragon Capital, nous avons pris connaissance de l'existence des autres compagnies. Comme la Bourse a été créée et est fonctionnelle, il existe déjà quelques fonds d'investissement semblables aux fonds communs de placement des pays développés. Mais la réglementation pour les fonds d'investissement dans le Décret 48/CP fut créée avant la naissance de la Bourse et n'est pas adaptée : les fonds d'investissement privés et ceux de l'étranger sont créés et gérés sans cadre juridique précis. Nous étudierons le fonctionnement de ces fonds d'investissement plus loin dans ce chapitre.

La Dragon Capital du Vietnam est une compagnie de fonds du Groupe Dragon Capital. Son fonds est créé et géré par la compagnie Vietnam Enterprise Investments Limited (VEIL) qui vise l'investissement au Vietnam; celui-ci n'est pas listé à la Bourse vietnamienne. VEIL est le fonds d'investissement à mode fermé (close-end) le plus important au Vietnam jusqu'à maintenant. VEIL a été créé en 1995 et visait à favoriser l'investissement dans les compagnies vietnamiennes offrant le plus de potentiel. Les capitaux du Fonds de VEIL sont implantés à travers l'Amérique, l'Europe et l'Asie.

Au Vietnam, la Dragon Capital participe au programme de privatisation des entreprises étatiques. En tant que conseiller actif dans le processus d'« actionnarisation » de quelques entreprises, cette compagnie peut acheter une partie des actions dès la première émission d'actions d'entreprises « actionarisées ». Elle participe aussi très activement à leur conseil d'administration.

Selon la personne ressource que nous avons rencontrée dans la division d'investissement de la compagnie Dragon Capital, le pays n'a pas encore de vraie politique pour les Fonds d'investissement boursier. La politique décrite dans le décret 48/ND-CP ne peut être appliquée c'est pourquoi huit dossiers de demande de création de fonds d'investissement boursier ne peuvent être approuvés.

Comme il n'y a pas encore de fonds d'investissement vietnamien, il faut saisir l'avantage d'être le premier. Pour profiter de cette opportunité, la compagnie Dragon Capital a créé une compagnie de gestion de fonds d'investissement boursier qui s'appelle Vietfund Management (une compagnie de type joint-venture entre Dragon Capital et Sacombank). Sa banque de surveillance est la banque Vietcombank. Sa compagnie d'audit est la Ernst & Young. Il s'agit de la première compagnie de fonds d'investissement vietnamien qui a pour mission la gestion des fonds d'investissement et qui agit également comme consultant d'investissement et consultant financier et fait des recherches dans le domaine. Cette compagnie mobilise du capital sous forme de fonds fermés. De cette manière, les fonds seront listés à la bourse dès leur fermeture pour que leurs certificats de crédit soient faciles à transférer. Selon le plan, la Vietfund Management aura des fonds de différents niveaux de risque de durée de 5 à 10 ans.

3.3.2. Situation actuelle de l'industrie des fonds du Vietnam

Il n'y a pas encore de fonds domestiques au Vietnam: nous sommes donc contraints de parler de fonds étrangers seulement. Parce qu'ils entraînent la contribution du secteur privé et permettent la venue de nouvelles expertises de gestion, nous pouvons être confiants que les fonds d'investissement étrangers demeureront à la Bourse et sur le marché d'investissement du Vietnam. Leur présence est un facteur important pour assurer la stabilité et le développement de la Bourse du Vietnam. L'absence d'investissements institutionnels constitue en ce moment le plus grand risque pouvant entraîner l'effondrement de la Bourse vietnamienne.

En observant le profil des investisseurs actuels au Vietnam, on constate que ceux-ci investissent de manière très spontanée et dispersée. Ils utilisent des capitaux dormants pour acheter des actions qui ont tendance à prendre de la valeur. Les investisseurs, qui favorisaient principalement les marchés immobiliers ou de métaux précieux, n'ont pu obtenir l'information nécessaire ou ont reçu des informations

inexactes. La participation à des fonds d'investissement étrangers devrait renforcer la confiance des investisseurs individuels, rendre leur transaction plus confidentielle, leur offrir une stratégie d'investissement à plus long terme et leur donner accès à des groupes d'analyse plus professionnels et mieux organisés.

Les fonds d'investissement étrangers devraient permettre de stimuler le processus d' « actionnarisation » des entreprises étatiques et l'entrée d'entreprises à la Bourse ainsi qu'augmenter le nombre de titres en Bourse et les véhicules boursiers. Le public aura donc un plus vaste éventail de choix.

Les fonds d'investissement en Bourse sont très populaires dans le monde. Dans un contexte d'intégration économique et sur la base du principe de développement de la Bourse, par leurs investissements, les fonds d'investissement étrangers permettront à la Bourse du Vietnam de se joindre au système boursier mondial et de jouer un rôle plus important et sur une plus grande échelle dans l'économie du Vietnam.

3.4 Fonctionnement des fonds d'investissement étrangers au Vietnam

Depuis la création de la Bourse vietnamienne, le pays n'a connu la création d'aucun fonds d'investissement domestique. Par contre, le système de fonds d'investissement étrangers est en activité depuis longtemps.

Voici une liste des fonds d'investissement étrangers qui ont été en activité ou encore en activité au Vietnam:

- Beta Vietnam & Beta Mekong Vietnam
- Lazard Fund
- Templeton Vietnam Fund
- Vietnam Fund
- Vietnam Frontier Fund
- Vietnam Enterprises Investment Limited (VEIL)

Seul le fonds VEIL fonctionne activement. Avec un total de 75 millions USD en capitaux, le fonds VEIL, géré par Dragon Capital Ltd., connaît du succès. Au Vietnam, le fonds VEIL est aussi appelé le Fonds d'investissement de Dragon Capital.

Ce fonds a investi 45 millions USD dans plus de 20 projets fort rentables. VEIL a acquis plusieurs titres d'entreprises cotées à la Bourse vietnamienne : REE, Halong Canfoco, Tribeco, Transimex, Bibica, Lafooco, etc...

Quant aux autres fonds, ils sont cependant assez instables et certains ont été fermés (le Lazard Fund notamment) ou ont retiré leurs capitaux (le Templeton Vietnam Fund).

3.4.1 Le fonds Vietnam Fund

Le fonds Vietnam Fund est géré par Vietnam Fund Management, une compagnie de gestion de fonds. Son capital initial de 100 millions de dollars a été réduit à 42 millions USD parce que ses activités n'étaient pas efficaces et n'avaient pas atteint le niveau de rentabilité espéré. Ce premier fonds vietnamien a été créé en octobre 1991. Listé à la Bourse d'Irlande, il investit dans les domaines du tourisme, des banques, de la production, de la transformation alimentaire et de l'immobilier. Le fonds doit maintenant vendre les projets dans lesquels il a participé avant de se dissoudre.

3.4.2 Fonds Beta Vietnam et Beta Mekong Vietnam

Le fonds, créé en septembre 1993, est géré par la compagnie de gestion de fonds Indochina Asset Management (ICAM). Ses capitaux initiaux étaient de 47.2 millions USD. Ses activités touchent les secteurs de la formation, de l'éducation, du service hôtelier, de l'investissement, de l'informatique, de la confection, de la

biologie, des transports, du pétrole, de l'alimentation et de l'acier. Il ne participe plus à de nouveaux projets.

3.4.3 Vietnam Frontier Fund (VFF)

VFF investit officiellement au Vietnam depuis juillet 1994. Le fonds a participé à la gestion d'environ 50 millions USD de dépôts de consignation d'investisseurs étrangers par la compagnie Finansa. Environ 20 millions USD ont été investis dans les projets d'investissement étrangers au Vietnam. Le projet de dissolution prévoit que 20 millions USD seront remboursés au VFF et les 10 millions USD restants seront investis dans des activités boursières. VFF ne peut pas poursuivre ses activités car il n'a pas l'approbation du gouvernement vietnamien.

3.4.4 Templeton Vietnam Fund

Ce fonds, géré par la compagnie Templeton Fund Management, a été créé en septembre 1994 avec 90.6 millions USD de capitaux. Le fonds a dû mettre fin à ses activités. Jusqu'à présent, seulement 20% de ses capitaux étaient investis dans seulement 2 projets, celui de l'Hôtel Métropole et celui des appartements à louer Mayfair.

3.4.5 Vietnamese Enterprise Investments Ltd. (VEIL)

Ainsi qu'il a été mentionné précédemment, la VEIL a été créé en juillet 1995 avec un capital de 16,5 millions USD, géré par la compagnie de gestion de fonds Dragon Capital. À ce jour, ses capitaux atteignent 75 millions USD dont 45 millions USD ont été investis dans 19 entreprises. Parmi eux, 7 entreprises sont cotées à la Bourse du Vietnam et 2 entreprises à la Bourse étrangère. Leurs projets d'investissement sont les suivants :

Hanoi Lake View : appartement de luxe à louer

Halong Canfoco : aliments en conserve

Lafooco : alimentation

Tribeco: boissons
 Bibica : confiserie
 Vinh Tien: papier
 Viet Trung: ciment
 PDD office Building
 Togi : immobilier
 Asia Commercial Bank
 VP Bank
 Saigon Commercial Bank
 Vietnam Industrial Investment
 Norco Tiles: matériaux de construction
 Silk Road Systems: logiciels
 Glasse Egg Digital Media : technologie digitale
 Transimex : transport
 Gilimex : services
 Beta Vietnam Fund : fonds d'investissement

Il semble que la participation au programme d'"actionnarisation" des entreprises et la diversification du portefeuille sont les clés du succès du VEIL.

Tous les fonds du VEIL investis au Vietnam sont soit étrangers, soit de type joint-venture.

3.5 Rôle de l'industrie de fonds dans le développement économique du pays

Le gouvernement vietnamien a insisté sur le fait qu'il fallait actualiser les politiques pour encourager le développement du secteur privé. À l'instar des autres institutions financières, les fonds d'investissement étrangers ont contribué de façon significative au développement du secteur privé au Vietnam.

Les fonds jouent un rôle fondamental pour attirer les capitaux des individus et des organisations étrangères vers le Vietnam. Grâce aux activités de création et

d'investissements de fonds, les organisations étrangères et les individus peuvent obtenir plus d'information et mieux connaître les opportunités d'investir au Vietnam. Ceux-ci peuvent contribuer à diversifier les formes d'investissement dans un secteur où il y a une grande demande du secteur privé.

Dirigés par des investisseurs professionnels de haut niveau, les fonds d'investissement étrangers contribuent au perfectionnement des techniques de gestion des entreprises domestiques. Ceci permet aux entreprises vietnamiennes d'acquérir d'importantes notions qui leur permettront de mieux comprendre l'environnement compétitif actuel.

Pour le secteur privé, l'objectif d'investissement est de maximiser le profit et minimiser le risque. La concentration de capitaux des différents investisseurs individuels dans les fonds devrait faciliter des investissements dans différents portefeuilles afin de diluer les risques et maximiser les profits.

3.5.1 Les avantages de la création des fonds d'investissement

Dans l'analyse ci-dessus nous avons souligné la participation des fonds d'investissement étrangers à la Bourse vietnamienne. L'évaluation des avantages et des désavantages pour l'industrie de fonds dans la période actuelle est très importante pour proposer les changements appropriés.

Parmi ces avantages, nous retenons les éléments suivants :

- Le gouvernement propose des politiques favorables à la création de fonds d'investissement : dans le cadre de ses réformes (économiques et de développement), le gouvernement vietnamien a mis sur pied des politiques et des mesures assurant l'existence et le développement de fonds d'investissement. Le Décret 48/CP, le Décret 144 et ses circulaires ont confirmé les accords parmi les organismes gouvernementaux pour la création et le fonctionnement de fonds d'investissement.
- Il y a aujourd'hui -et il continuera sans doute d'y avoir- un besoin croissant d'investissement. De nombreux investisseurs attendent la création de

portefeuilles d'investissement équilibrés, gérés de façon efficace et professionnelle. Les capitaux se trouvent principalement dans les banques commerciales, les sociétés financières, les sociétés étatiques, les fonds d'assurances sociales, les fonds d'assurance-santé et surtout dans les sociétés étrangères d'assurance-vie qui gèrent leurs activités au Vietnam.

- Le processus d' « actionnarisation » des entreprises étatiques connaît une recrudescence. L'inscription en bourse de compagnies à capitaux étrangers sera autorisée prochainement, ce qui devrait faciliter le fonctionnement des fonds d'investissement étrangers au pays. La liquidité disponible pour l'investissement augmentera ce qui donnera un meilleur accès au marché boursier.
- Au nombre des conditions macroéconomiques favorables, soulignons la croissance rapide de l'économie, l'inflation contrôlée et l'augmentation du revenu per capita qui devrait contribuer à accroître l'épargne des particuliers. L'expérience canadienne a démontré que dans les phases de croissance rapide de l'économie, les fonds d'investissement avaient une forte tendance à se développer.
- L'existence de la Bourse et d'autres véhicules favorisent la création et le développement des fonds d'investissement.
- Il existe des titres en Bourse et d'autres opportunités pour les fonds d'investissement, soit les actions (depuis la Loi des compagnies en 1990), les bons du Trésor, les bons corporatifs et bancaires (le Décret 72/CP de l'émission des actions et de bons des entreprises étatiques en 1994, des bons des banques...)
- La création du Fonds d'Investissement National selon la Décision 808/Ttg. Ce fonds peut créer des fonds secondaires d'investissement boursier et ainsi promouvoir les fonds d'investissement au pays.

- Il est possible d'observer l'activité des fonds d'investissement déjà en opération au Vietnam. Leur présence prouve que le marché de capitaux du Vietnam est assez attrayant depuis le début des années 2000.
- Le retard du Vietnam a des avantages : il lui permet de tirer profit des expériences internationales pour choisir des modèles les plus efficaces.
- Les marchés aurifère et immobilier sont de moins en moins intéressants pour les investisseurs vietnamiens. Le prix de l'or et des immeubles est très élevé au Vietnam. Plusieurs croient que les prix ont déjà atteint un plateau ; les regards se portent maintenant davantage vers la Bourse. Or le taux d'intérêt des dépôts bancaires diminue peu à peu. Il nous semble donc que les épargnants cherchent un véhicule comme celui des fonds d'investissement. Ainsi qu'il a été démontré précédemment, c'est un modèle bien adapté aux investisseurs individuels.

3.5.2 Les désavantages de la création des fonds d'investissement

- L'environnement juridique vietnamien est très peu approprié et présente d'importantes lacunes, ce qui empêche le bon déroulement des activités du fonds d'investissement étrangers au pays. Jusqu'à présent, les fonds d'investissement étrangers au Vietnam fonctionnaient sous forme de bureau de représentation des compagnies étrangères. Ils ne peuvent pas procéder directement à l'achat d'actions des entreprises vietnamiennes. La procédure d'évaluation et d'approbation des projets est encore très longue car le concept de fonds d'investissement est encore nouveau au Vietnam. De plus, il y a encore des inégalités entre les différents types d'investisseurs boursiers. Les investisseurs institutionnels doivent, par exemple, payer le même taux d'imposition sur le revenu que les entreprises (32%) tandis que les investisseurs individuels ne paient pas d'impôt sur les bénéfices faits en Bourse. L'environnement juridique manque de précision surtout en ce qui a trait aux fonds d'investissement. La politique juridique actuelle n'est pas favorable aux

fonds d'investissement. Le gouvernement vietnamien n'a pas encore réalisé d'étude approfondie sur la question des opérations des fonds d'investissement. Il faut donc s'y pencher, mettre en place des lois sur les fonds d'investissement, approuver et améliorer certaines lois existantes (comme celles des biens boursiers ou des impôts, par exemple). Il faut accorder des permis de création de fonds d'investissement, domestiques ou étrangers, sous forme joint-venture ou à 100% de capitaux étrangers. Il faut créer des entreprises de gestion de fonds pour faciliter la participation d'investisseurs institutionnels à la Bourse ce qui aurait pour effet d'accroître l'investissement au Vietnam.

- Les informations disponibles quant au marché et aux entreprises vietnamiennes ne répondent pas aux exigences nécessaires pour assurer l'intégrité et la gestion efficace des fonds. L'information est abondante mais souvent confuse et les informations financières et comptables disponibles ne respectent pas les normes internationales.
- Les investisseurs étrangers sont encore soumis à des limites qui restreignent leur participation dans les entreprises (la part des investisseurs étrangers ne peut pas dépasser 30% de la valeur totale d'une entreprise à capital action). Ce problème influence fortement le potentiel de mobilisation de capitaux nécessaires aux entreprises et les transferts entre les portefeuilles d'investissement.
- La trop grande intervention du gouvernement et l'absence d'experts qui évaluent le rendement des actions et des obligations sont des désavantages pour les investisseurs étrangers à la Bourse du Vietnam.
- La Bourse n'a pas encore atteint un grand niveau de développement et l'encadrement juridique est inadéquat. Il s'agit d'une « petite » Bourse si l'on tient compte du PIB du pays. Très peu de compagnies sont cotées à la Bourse et la taille de leur capital demeure fort modeste (voir le tableau VII). Le manque de liquidité des fonds est donc un inconvénient important pour

l'investisseur. Les investisseurs ne s'intéressent pas beaucoup aux fonds d'investissement d'un marché boursier qui commence à peine à se développer.

- Les connaissances relatives aux fonds d'investissement sont insuffisantes, tant chez les investisseurs que chez les entrepreneurs et les gestionnaires des fonds. Les individus, clients potentiels des fonds, n'ont que très peu de connaissances du domaine des fonds d'investissement de la Bourse et de ses biens. Le nombre et les qualifications des gestionnaires des fonds sont nettement insuffisants.
- Les contraintes sont nombreuses pour les fonds étrangers. Les principales opérations des fonds d'investissement consistent généralement à investir à la Bourse, mais on préfère plutôt d'investir dans les entreprises en joint-venture. Les fonds hésitent donc à venir investir au Vietnam car ils ne peuvent pas retirer leurs capitaux en tout temps. La politique de transfert des profits à l'étranger est imprécise. Cependant, on doit convenir que le gouvernement doit exercer une surveillance sur les flux de capitaux afin de se protéger de retraits massifs qui pourrait mettre le pays dans une situation difficile.
- Comme il n'y a pas de politique précise relative à l'impôt sur les revenus des fonds, la perception d'impôts est impraticable. Le risque de variation des taux de change est considérable et la réglementation actuelle de la bourse constitue un frein aux activités de transaction sur le marché.

Conclusion

En résumé, nous constatons que:

- il n'y pas encore d'industrie de fonds d'investissement au Vietnam.
- les 5 composantes de l'industrie de fonds présentent des lacunes: la Bourse, les fournisseurs (les banques, les institutions financières), les clients (les individus et les entreprises), les produits (les actions et les bons), et les fonds suffisants pour assurer une dynamique concurrentielle avec l'étranger.
- il n'y a pas encore de cadre légal dans le domaine des valeurs mobilières et le contexte permettant la création et le fonctionnement de fonds d'investissement est plutôt défavorable.
- le niveau de l'économie et le développement d'autres sphères de l'industrie de l'économie (les industries financière et bancaire particulièrement) déterminent les conditions de développement de l'industrie de fonds. Dans l'économie vietnamienne, il y a peu d'options quant au choix des banques de surveillance, des compagnies d'audit et des compagnies de gestion de fonds. Pour une économie en voie de développement comme celle du Vietnam, la demande de capitaux est très forte, mais les sommes destinées à l'épargne des individus demeure faible car les salaires sont peu élevés.
- le Vietnam a peu d'expérience de gestion surtout en ce qui concerne l'industrie des fonds.
- chaque fonds a sa propre raison d'être -c'est une leçon tirée de nos analyses du système canadien. Or, si les syndicats du Québec peuvent construire des compagnies de fonds telles que celle de la FTQ, un tel système serait inapplicable au Vietnam car les syndicats ne sont pas indépendants et le niveau de salaire des ouvriers est encore très bas. De plus, il n'existe aucune politique fiscale relative à l'industrie de fonds d'investissement. Il faut s'inspirer des politiques fiscales du Canada qui sont très claires, qui favorisent

les investisseurs des fonds et qui encouragent fortement le développement de l'industrie de fonds.

- le gouvernement doit promouvoir la création d'associations responsables qui gèreraient les questions relatives à l'industrie des fonds et leur fourniraient un environnement favorable pour qu'elles puissent fonctionner efficacement.
- comme nous le disions précédemment, que les prédispositions sociales et culturelles d'un peuple influencent le développement d'une industrie de fonds. Contrairement aux Canadiens, les Vietnamiens n'ont pas l'habitude d'investir et possèdent fort peu de connaissances relatives aux choses de l'économie.

En bref, le contexte socio-économique vietnamien favorise surtout la création de fonds d'investissement (des joint-venture avec l'étranger pour la plupart) ou de fonds aux grandes banques pour profiter de leur expertise de gestion dans le domaine de l'industrie de fonds d'investissement. La création et le développement de fonds d'investissement sont indispensables pour le Vietnam, non seulement parce qu'ils jouent un rôle très important pour tous les pays mais aussi parce qu'ils répondent aux besoins fondamentaux de l'économie vietnamienne. Pour ne pas être en reste avec ses pays voisins et pour atteindre ses objectifs de hausse du PIB, le Vietnam a besoin de capitaux. En tant qu'institution financière intermédiaire, les fonds d'investissement pourraient attirer les capitaux d'individus et d'organisations (de sources domestiques ou étrangères) pour répondre au besoin du Vietnam.

La politique du Doi Moi (Ouverture) de 1985 et la Constitution de 1992 a confirmé que l'économie vietnamienne serait désormais une économie de marché. La création de la Bourse du Vietnam constitue une étape de cette politique. Le développement de la Bourse et la liquidité de la Bourse ainsi que la diversification de l'investissement devrait emmener le Vietnam à développer des fonds d'investissement.

Comme les Vietnamiens n'ont des connaissances que sur les dépôts bancaires, les fonds d'investissement inciteraient les Vietnamiens à s'intéresser à l'investissement boursier. Les fonds accélèreraient aussi le processus d'« actionnarisation » des entreprises étatiques au Vietnam.

Les fonds d'investissement assureraient le pont entre le besoin de capital du pays et les investisseurs indirects étrangers. Jusqu'à maintenant, les investisseurs étrangers n'avaient qu'un seul choix au Vietnam, l'investissement direct. Avec la présence de fonds d'investissement pour les investisseurs étrangers, l'internationalisation du marché de capitaux serait facilitée.

Pour contrer l'ensemble des difficultés ci haut mentionnées, il est indispensable de préconiser des mesures appropriés, tant au plan micro que macroéconomique, qui faciliteront l'établissement d'un environnement favorable à la création et au développement de l'industrie de fonds d'investissement au Vietnam.

CHAPITRE 4

LE DÉVELOPPEMENT DE L'INDUSTRIE DE FONDS D'INVESTISSEMENT AU VIETNAM

Comme nous l'avons mentionné dans le chapitre précédent, l'industrie de fonds d'investissement peut jouer un rôle très important dans le développement du marché boursier vietnamien. Nous tenterons ici d'évaluer comment cette industrie contribue à ce développement. Pour se faire, nous étudierons les stratégies de cette industrie et chercherons à connaître par la suite quelles seraient les actions à prendre pour accroître son importance dans le développement du marché boursier.

4.1 Les stratégies de développement de l'industrie des fonds au Vietnam

4.1.1 L'environnement économique de l'industrie des fonds

L'industrie des fonds ne peut se développer que dans un environnement économique stable ou croissant, ce qui demande aux entreprises de mobiliser beaucoup de capitaux et ainsi créer des opportunités qui favorisent la participation à des fonds d'investissement.

Il est de plus haute importance de revoir les mécanismes du système financier vietnamien et d'effectuer une mise à niveau du système bancaire. Le renforcement du niveau de la qualité des services bancaires serait nécessaire pour que les banques puissent faciliter à court terme de transition des fonds en bourses. Également, il serait intéressant de permettre ou même de favoriser les fonds d'investissement dans le processus d'achat des bons du trésor.

Après avoir observé l'expérience canadienne, nous croyons être en mesure de

proposer quelques orientations susceptibles d'assurer le développement de l'industrie de fonds au Vietnam. Pour favoriser un tel développement, il faudrait d'abord:

- a) développer l'industrie au rythme du développement de la Bourse du Vietnam : en suivant cette stratégie, l'importance de l'industrie des fonds serait relativement modeste dans sa période initiale;
- b) développer les activités des compagnies de fonds et diversifier les portefeuilles de fonds : cette stratégie viserait à permettre aux compagnies de fonds de gérer non seulement de fonds mutuels mais encore d'autres actifs et portefeuilles. La diversification des portefeuilles de fonds offrirait aux investisseurs plusieurs choix à divers niveaux de risques;
- c) développer rapidement les fonds d'investissement sous forme de société par actions: la forme de société par actions s'appliquerait bien au Vietnam parce que, en théorie, la gestion de ce type de société est optimale et de plus, cette forme permettrait de mobiliser le capital provenant de différentes sources, surtout celui des institutions financières (organisations de crédit, compagnies d'assurance, compagnies boursières...) qui prennent un taux de participation important. Il serait préférable de préconiser un modèle de fonds de type « Close-End » parce qu'il assure une stabilité, un facteur très important dans la première phase de l'industrie des fonds. Le modèle « Opened-End » pourrait cependant aussi être envisagé dans les cas où les principaux investisseurs sont des investisseurs institutionnels;
- d) Il conviendrait que l'industrie de fonds connaisse le cheminement suivant:
 - dans la première période (les 5 premières années), créer quelques compagnies de gestion de fonds, allant de pair avec l'inscription en bourse de produits, au début de la période. Ces entreprises pourraient être

constituées à 100% de capital étranger ou de joint-venture à capital mixte, domestique et étranger. Pour une assurer une saine gestion de fonds il serait prudent de restreindre la création de quelques fonds seulement poursuivant des objectifs distincts. Les fonds seraient de type 'Closed-End' avec capital minimal important (selon l'expérience canadienne, le capital minimal doit être d'environ 10 à 15 billions VND). Les activités principales d'une telle compagnie de gestion de fonds consisteraient en la création de fonds, la gestion de portefeuille et en investissements dans les limites et en conformité avec les règles qui auraient été déterminées.

- au cours de la deuxième période (les cinq années suivantes), les responsabilités des parties impliquées seraient de créer les mécanismes visant à susciter l'intérêt des participants. Toutefois, il serait important d'en assurer une bonne coordination de sorte que ces mécanismes soient orientés vers le développement de l'industrie de fonds.

4.1.2 Les ressources humaines

Pour développer l'industrie des fonds, il faut assurer la formation des ressources humaines afin qu'elles puissent répondre au développement de l'industrie de fonds. Il y aurait lieu de former un grand nombre d'experts, de gestionnaires de portefeuille, de comptables spécialisés, de courtiers, de techniciens, de gestionnaires de crédits, de chercheurs...

En réalité, il y a une carence d'experts dans tous les domaines de l'industrie de fonds au Vietnam. Il faut donc former des gens compétents qui puissent inspirer un sentiment de confiance de la part des investisseurs.

D'autre part, le mode d'investissement dans les fonds demeure inconnu pour la plupart des Vietnamiens. Il est donc pertinent d'informer les gens et de faire valoir

auprès de la société vietnamienne les particularités et les avantages et les risques propres à ce mode d'investissement. Il ne faut pas oublier que la confiance des investisseurs est à la base de l'existence des entreprises de gestion de fonds et bien sûr, des fonds eux-mêmes. Les capitaux dormants sont toujours importants car les individus ont une méconnaissance du marché boursier et pour la plupart, ignorent l'existence même des fonds d'investissement.

4.1.3 L'environnement boursier

Généralement, un fonds d'investissement investit environ 60% de ses actifs à la Bourse dans un portefeuille diversifié pour minimiser les risques. L'accélération du programme de privatisation (« actionnarisation » des sociétés d'État) aura pour effet de mettre sur le marché de nouveaux produits financiers favorisant ainsi le développement de la bourse et, parallèlement, mousser la création d'organismes d'investissement de fonds. Cette stratégie est importante car actuellement il y a encore très peu de titres en Bourse alors que la privatisation des entreprises étatiques progresse à un rythme très lent (après 5 ans, au mois de mars 2005, il y avait seulement 27 entreprises cotées en bourse). Le gouvernement rappelle son intention d'accélérer la privatisation des entreprises étatiques et leur inscription en bourse, mais en 2004, seulement 7 entreprises étaient inscrites en bourse au cours de l'année.

En raison du petit nombre d'entreprises cotées en bourse, le nombre d'opérations et les montants des transactions demeure plutôt faible. On dénombre seulement 20,138 comptes individuels et 207 comptes institutionnels détenteurs d'actions de sociétés inscrites en bourse. De plus, le nombre de transactions boursières est très modeste, puisque environ de 200 à 300 détenteurs de comptes réaliseront des opérations.

Une politique fiscale favorable à l'industrie de fonds pourrait également constituer un moyen de promouvoir le développement du marché boursier et certainement celui de l'industrie elle-même.

4.2 Propositions visant à assurer le développement de l'industrie de fonds au Vietnam

4.2.1 Formation de ressources humaines

Il serait possible d'organiser des formations de courte durée (court terme) et également de plus longue durée (long terme) au Vietnam ou à l'étranger pour pourvoir l'industrie des fonds de l'expertise qui lui serait nécessaire. En général, le marché boursier est méconnu au Vietnam. La présence d'experts devrait contribuer à développer les connaissances et susciter la confiance des investisseurs.

L'État doit donner les orientations et les directives visant la formation des ressources humaines qualifiées et aptes à exercer des fonctions importantes tant en ce qui concerne la Bourse en général et plus particulièrement en ce qui concerne l'industrie de fonds. Pour atteindre un tel objectif, il serait souhaitable de créer un Centre de formation et de la Recherche ayant pour responsabilités :

- de préparer des programmes de formation à recherche destinés aux gestionnaires de fonds ;
- de constituer un groupe de formateurs auxquels s'ajouteraient les experts qui travaillent directement en Bourse, appuyé d'experts étrangers;
- réaliser des stages de formations à l'étranger.

4.2.2 Révision du cadre juridique relatif à l'industrie de fonds

Cette industrie étant relativement récente, les règles et les lois concernant le cadre juridique peuvent s'inspirer de l'expérience canadienne. Actuellement le Vietnam a déjà la Loi pour les organisations de crédit, mais celle-ci n'exprime pas clairement les règles relatives aux fonds d'investissement. Il existe bien la Décision numéro 05/1998/QDD-UBCKNN du 13/9/1998 du président du comité boursier qui concerne l'organisation et des activités de gestion de fonds, mais cette « Décision » n'est pas applicable. En réalité, elle ne permet pas la création d'un fonds d'investissement.

Concrètement, il serait nécessaire de procéder à une révision et à des amendements des documents juridiques qui portent sur les points suivants:

- Selon la définition actuelle du terme « organisation d'émission », seules les organisations qui émettent sur le marché public font partie des organisations d'émission. Il nous semble donc nécessaire de revoir cette définition pour qu'un plus grand nombre d'entreprises soient autorisées à effectuer des émissions sur le marché. Ainsi, l'offre de titres divers (actions, bons, obligations) contribuerait à accroître le potentiel du marché pour les fonds d'investissement. De plus, une telle situation favoriserait une plus grande diversification du marché et permettrait aux particuliers d'avoir accès à des titres par le truchement des fonds d'investissement.
- Redéfinition du terme « produits boursiers » qui devrait comprendre plusieurs types de produits boursiers, y compris les actions et les bons de différentes entreprises à capital action (compagnie « actionnarisée » et compagnie par actions d'après la Loi des sociétés). Une telle définition, associée à une règle

qui nécessiterait qu'un minimum d'environ 60% de l'investissement soit composé de produits boursiers, favoriserait le développement du marché.

- Établissement d'un capital légal lors de la création d'une compagnie de fonds. Une telle condition devrait contribuer à accroître la confiance des investisseurs et assurer la compétence financière de la compagnie de la gestion de fonds. Ce capital légal devrait être assez élevé, soit environ de 20 billions VND, évitant ainsi la création de petites organisations plus ou moins solvables.

Il serait également opportun de trouver le moyen de répondre aux questions soulevées ci-après:

- Une compagnie de gestion de fonds peut-elle investir dans des produits financiers de fonds dont elle assure la gestion?
- Dans le cas où une compagnie de la gestion de fonds peut investir ses propres capitaux dans ses fonds, comment peut-on assurer qu'il y ait une nette distinction entre ses propres investissements et ceux des investisseurs externes de sorte que l'on puisse éviter les conflits d'intérêts ?

Nous abordons ci-dessous quelques pistes de solutions à ces questions:

- D'abord permettre aux compagnies de gestion de fonds d'investir une partie de leurs propres capitaux à même les fonds qu'elles gèrent. La confiance des investisseurs envers les gestionnaires de fonds serait plus grande car les gestionnaires partageraient le risque et l'intérêt commun contribuerait à accroître le niveau de responsabilité pour la compagnie de la gestion de fonds.

- Il semble qu'il serait souhaitable que les compagnies de gestion de fonds soient autorisées à utiliser leurs propres capitaux pour investir dans des véhicules financiers qui donnent des revenus fixes comme les bons du trésor, les certificats de dépôts. Actuellement, les compagnies de gestion de fonds peuvent acheter des certificats de fonds à la première émission seulement. Par ailleurs, il est important de fixer un taux maximal des actifs que la compagnie de fonds peut investir dans les fonds qu'elle gère.

- Il serait opportun de susciter la création de « joint venture » avec des entreprises vietnamienne et de s'inscrire à la Bourse du Vietnam. Ainsi, leurs partenaires vietnamiens pourraient acquérir l'expertise de la firme étrangère. Par ailleurs, il y aurait lieu de fixer un pourcentage maximum d'investissement qu'un fonds peut investir dans une entreprise, compte tenu du montant des actifs de cette entreprise.
La création de la première compagnie de fonds d'investissement boursier sous type de joint-venture entre la compagnie Dragon Capital et à la banque Sacombank a eu lieu en 2004. Comme ce fonds est nouveau, le Ministère des Finances l'encadre de plus près, particulièrement sur les règles relatives à la préparation de rapports financiers parce que celles-ci ne comprennent pas actuellement les fonds d'investissement.

- Puisque les compagnies de gestion de fonds contrôlent les activités de fonds pour les investisseurs, il serait souhaitable que les activités de contrôle de la compagnie soient clairement séparées de ses activités de courtage de sorte que les coûts relatifs à ces activités soient traités distinctement.

- Un mécanisme de résolution de conflits d'intérêts est nécessaire. Actuellement, sans mécanisme, ces conflits sont régis par de nombreuses lois souvent impossibles à appliquer.

- D'autre part, il serait opportun de réviser le cadre juridique en vigueur puisqu'il ne tient pas compte du rôle réel de fonds d'investissement, particulièrement pour la forme de contrat. Il conviendrait également d'apporter des modifications appropriées à la loi des sociétés, la loi du Commerce, la loi sur la taxation, la loi relative au marché boursier...

4.2.3 La création d'institutions nécessaires à l'industrie de fonds

- Banques de contrôle : la création de « banques de contrôle » ne constitue pas un obstacle puisqu'il ne s'agit pas de nouvelles activités pour les banques. Cependant, cela requière de bien informer les banques sur leur rôle et leur responsabilité et surtout de susciter leur adhésion pour qu'elles assument adéquatement les activités professionnelles appropriées.

- Les compagnies de gestion de fonds : au cours de la période de développement de l'industrie, il serait souhaitable que les actionnaires principaux de ces compagnies soient des corporations générales fortes, des sociétés financières, des banques commerciales, des compagnies d'assurance et des sociétés financières étrangères qui ont de l'expériences dans le domaine de la gestion de fonds.

- Pour protéger les fonds, il est prudent de fixer un taux maximal par produit boursier dans lequel un fonds peut investir.

4.2.4 Système comptable et mécanisme de gestion financière pour les compagnies de la gestion de fonds

Une compagnie de gestion de fonds doit tenir un système comptable approprié à chacun des fonds qu'elle gère, ainsi que pour ses fonds propres.

Le cadre juridique doit contenir des exigences quant au système comptable qui doit être utilisé au sein des organismes, de telle sorte que les rapports soient présentés sous les formes requises et qu'ils puissent faciliter la vérification de chacun des fonds sous leur responsabilité.

4.2.5 Politiques préférentielles pour stimuler le développement de l'industrie de fonds

- Pour développer l'industrie de fonds, des conditions fiscales doivent contribuer à créer un attrait pour investir dans ces fonds. À titre d'exemple, les revenus d'intérêts provenant des fonds d'investissement pourraient être exempts d'impôt.

- Compléter les réformes administratives visant à créer un environnement favorable pour l'émergence de grands projets qui devraient favoriser le développement des fonds.

- Soutenir le développement de l'industrie des fonds au moyen d'outils de communications destinés au public, en coordination avec des centres de formation, pour accroître les connaissances en matière d'investissement sur le marché boursier. Une telle action devrait contribuer à accélérer le développement de l'industrie de fonds et par incidence, devenir un canal très efficace de mobilisation de capitaux pour l'économie du Vietnam. Cette action devrait s'appuyer sur des publications contenant

les informations relatives aux fonds d'investissement. Ce type de publication est disponible au Canada et dans plusieurs pays. En se basant sur l'expérience canadienne, un feuillet devrait comprendre des renseignements sur l'évaluation du risque, l'objectif et la politique d'investissement, et lors de l'inscription d'un fonds en bourse, celui-ci doit présenter un document contenant l'histoire du fonds, le calendrier de la mobilisation de capitaux, les droits et pouvoirs des investisseurs, le type de fonds (fermé ou ouvert), les rapports financiers, les règlements internes du fonds, etc.

4.2.6. Susciter la création d'associations professionnelles

Il est important de susciter la création d'associations professionnelles relatives à l'industrie de valeurs mobilières. Ces associations contribueraient grandement à la formation, à l'amendement des documents juridiques, et surtout, à la mise sur pied des centres d'information dignes de confiance pour les investisseurs. Elles auraient également comme mission d'effectuer de la recherche dans leurs domaines respectifs. Leurs responsabilités porteraient également sur la protection des investisseurs et exerceraient ainsi un rôle très important sur le marché boursier.

4.2.7. Augmenter la disponibilité des véhicules d'investissement en bourse

Un tel objectif peut-être atteint par l'accélération du programme de privatisation de sorte qu'en 2006, on puisse atteindre un objectif de plus de cent entreprises inscrites en Bourse. Pour y arriver, il faudrait revoir le cadre juridique et mieux cibler les entreprises publiques à privatiser en établissant un échéancier de réalisation de ce programme. Il nous semble que la priorité devrait porter sur la

privatisation des grandes entreprises et ainsi contribuer à l'accroissement du nombre de titres en bourse.

Pour accroître le nombre de titres disponibles sur le marché boursier, il serait sans doute opportun de supprimer la limite d'acquisitions par les étrangers d'actions des entreprises vietnamiennes. Il s'agit donc d'une remise en question de la règle du 30% de propriété étrangère qui s'applique aux entreprises inscrites en bourse alors que le gouvernement permet déjà l'investissement direct étrangers (FDI) sans une telle contrainte. Toutefois, cette règle pourrait être maintenue dans la cas d'entreprises pour lesquelles l'État souhaite que la propriété demeure sous juridiction entièrement vietnamienne. En outre, la création d'un système direct de vente des produits boursiers et du traitement des transactions contribuerait au développement du marché boursier.

Conclusion du chapitre

Nous considérons donc que la création de l'industrie de fonds est très importante pour mobiliser la source de capital à long terme et contribuer au développement de l'économie. Les gestionnaires de fonds doivent posséder des connaissances professionnelles, une bonne capacité d'analyse financière et de gestion de projets. Ainsi, les responsables de la formation devraient être issus du secteur bancaire, des organisations de crédit, des sociétés financières et compagnies d'assurance. Ces organisations possèdent l'expérience et l'expertise dans la gestion et le développement de capital.

En raison des connaissances très limitées de la société vietnamienne en matière de fonds d'investissement, il faut agir avec prudence et de façon progressive. À court terme, les amendements au cadre juridique constituent une étape préalable à la mise en place de cette industrie.

CONCLUSION

Le fonds d'investissement est une institution très importante pour le développement du marché boursier en raison de son expertise en matière d'investissement et de son influence sur le marché boursier. D'autre part, parallèlement au système bancaire, les organismes de fonds d'investissement peuvent recueillir les capitaux dormants au sein de la société vietnamienne et par la suite les rendre disponibles aux entreprises à la recherche de financement pour assurer leur développement. Comme le système bancaire ne peut couvrir totalement et efficacement ce secteur d'activités, il est important qu'une industrie de fonds puisse se développer et exercer un rôle très important dans le développement économique.

Une telle industrie requiert un environnement fort et stable du point de vue économique et juridique. Elle connaîtra certainement quelques difficultés, principalement en raison du niveau de maturité du marché vietnamien, encore bien jeune. Elle devra s'appuyer sur l'expérience des pays étrangers, en particulier celle des pays où l'industrie est fortement développée, comme c'est le cas au Canada.

Nous avons choisi de nous pencher sur de cas de l'industrie canadienne pour proposer un modèle approprié à l'industrie de fonds d'investissement au Vietnam. Le succès du Canada dans l'industrie de fonds d'investissement nous a incité à entreprendre une démarche de transposition à la situation du Vietnam. Ainsi, après avoir examiné la situation actuelle au Vietnam et après avoir étudié les théories appropriées au secteur d'activités, nous en sommes venus à présenter des propositions visant à assurer le développement de cette industrie.

Nous espérons que cette recherche puisse apporter une contribution aux démarches visant à promouvoir l'industrie des fonds d'investissement et susciter de l'intérêt pour son développement.

BIBLIOGRAPHIE

Allaire, Y., et M. Firsirotu. « Stratégie de Gestion - penser à entreprise ». Presse de l'Université du Québec. 1998

Comité central de Bourse du Vietnam. « Rapports annuels ». Presse du Comité central de Bourse du Vietnam en 2001, 2002, 2003 et 2004.

Contexte socio-économique de l'entreprise. Le codex ». Presse de l'Université du Québec. 2000.

Coral Gables. « Mexico reforms pension fund rules » . Monthly Mutual Funds Review. Dec 2001.

Financial Analysts Journal, « Determinants of Portfolio Performance II: An Update » ; mai-juin 1991

Fonds de Solidarité FTQ ; Rapport annuel en 2000, 2001, 2002 sur le site <http://www.fondsftq.com/>

François-Éric Racicot et Raymond Théoret. « Traité d'économétrie Financière ». Presse de l'Université du Québec. 2001.

Glaessner, Philip J. « La Lutte contre la pauvreté et les fonds d'investissement social ». Recueil de l'UQÀM. 1995.

Gouvernement du Vietnam : « Arrêté No 48/1998/ND-CP le 11/7/1998 pour la Bourse du Vietnam et les documents qui le suivent ». Presse de l'Institut Financier. 1999.

Grandin, Pascal. « Mesure de performance des fonds ». Presse de l'Université du Québec. 1998 .

International Financial Law Review; "Switzerland. Investment fund industry introduces self-regulation to protect investors"; May 2002.
Investment Company Act of 1940 des États Unis.

Le cabinet du Premier Ministre du Vietnam : « La Décision No 05/1998/QD-UBCK le 13/10/1998 pour l'organisation et les activités de fonds boursiers et de compagnie de la gestion de fonds au Vietnam ». Presse de l'Institut Financière. 1999.

Markovitz, Todd et Peter. « Mean Variance Analysis Portfolio». John Wiley and Sons , 2000.

Ménard, Louis, CA. « Le Dictionnaire de la Comptabilité et de la gestion financière » . 1998.

Ministère des Finances du Vietnam : « La finance dans le programme de l'industrialisation et la modernisation ». Presse de l'Institut Financière. 1999.

Najat El Mekkaoui et Anne Lavigne. « Conflits d'agence au sein des fonds de pension privés. L'exemple américaine ». 2002.

Nguyen Duc Quang. "La Bourse du Vietnam - 5 ans de développement". Presse de l'Institut Financière. 2005.

Nicole Lacombe et Linda Patterson. « S'enrichir grâce aux fonds communs de placement » . 1999.

O'Toole Matthew M. « Improving corporate governance and fund holder rights in China. *The Investment Lawyer review*»- Englewood Cliffs, Dec 2002.

Plihon, Dominique. « La montée en puissance des fonds d'investissement ». Recueil de l'UQÀM. 2002.

Porter, Michael. « Choix stratégiques et concurrence ». Paris : Économica , 1982

Sardano, Dina. « Évaluation de la performance des fonds mutuel - Mémoire de maîtrise en administration des affaires ». Recueil de l'UQÀM. 1999.

Scott, W.R. « Institutions and Organizations». Sage Publications Inc. 1995.

Securities Law of the People's Republic of China. Adoptée au 29/12/1998.

Stromberg, Glorianne. « Les fonds d'investissement et la protection du consommateur au Canada ». Recueil de l'UQÀM. 1998.

Site Internet de l'institut des fonds d'investissement canadiens:

<http://www.stockmarket.vnn.vn>

Site Internet de Lippers, Morningstar et Weissenberger sur les fonds mutuels:

<http://www.morningstar.fr/>

Théoret, Raymond. « Gestion de portefeuille. Codex ». Presse de l'Université du Québec. 2001.

Vu, Bang. "La Bourse du Vietnam". Le Forum d'investissement au Vietnam. 7 Décembre 2005.

Les entrevues à l'été 2002 et à la fin 2003 avec quelques organismes financiers du Vietnam :

Ph.D Phan Hong Phuc, division des entreprises, Direction de la politique financière du ministère des finances

Nguyen Thi Dung Anh, directeur-adjoint, Fonds de l'assistance de l'investissement et du développement

Nguyen Dung, division des finances, Caisse centrale de crédit populaire du Vietnam

Ph.D Nguyen Son, direction de la politique, Comité boursier de l'État

MBA Phan Minh Tuan, directeur-adjoint, Compagnie *Dragon Capital*.