

## LES COMPAGNIES DE PLACEMENT

A. Gangan

Université Technique de Moldavie

### 1. LES AVANTAGES DES COMPAGNIES DE PLACEMENT

Les compagnies de placement sont des intermédiaires (médiateurs) financiers. Elles attirent les ressources financières libres des investisseurs et procurent en vertu de celles-ci des actifs financiers tels que les actions et les obligations. A leur tour, les investisseurs possèdent certains droits sur les actifs procurés par la compagnie, ainsi que sur les revenus obtenus de ces actifs. La plus simple et la plus répandue forme des investisseurs d'une compagnie de placement est celle des actionnaires. Ces actionnaires ont à leur disposition directe la compagnie et indirecte les actifs financiers de la compagnie.

En cas d'investissement d'argent dans les actions de la compagnie, il existe pour l'investisseur particulier deux aspects positifs, à la différence du cas d'acquisition des actions d'autres agents qui se trouvent dans le portefeuille de la compagnie. Premièrement, c'est l'économie en ce qui concerne les dépenses pour l'acquisition des actions et, deuxièmement, c'est la gestion professionnelles des investissements.

Quant à l'économie des dépenses pour l'acquisition des actions, l'investisseur peut procurer des lots petits d'action et diversifier le portefeuille, mais les dépenses d'acquisition augmentent pendant que le lot acquis se diminue. Et, par contre, l'investisseur peut procurer des lots plus gros, mais moins nombreux. En ce cas nous avons un portefeuille plus exposé au risque. Pour réduire les dépenses d'acquisition, ainsi que pour minimaliser le risque d'investissement, l'investisseur doit procurer les actions de la compagnie de placement. L'économie qui survient après l'acquisition d'un gros volume d'actions permet à la compagnie de placement, par comparaison aux investisseurs particuliers, d'effectuer la diversification avec des dépenses beaucoup plus réduites à chaque leu place.

De point de vue de la gestion professionnelle, l'investisseur particulier, qui fait des placements directement à la bourse, est obligé de supporter tous les moments du processus de placement et prendre la décision concernant l'acquisition ou la vente des valeurs, ainsi que tenir à jour les opérations

respectifs dans le but d'acquitter ultérieurement les impôts.

L'investisseur particulier sera mis dans la situation de chercher les actions, la valeur desquelles sur le marché ne correspond pas au prix réel. En même temps, il sera obligé de surveiller le niveau de risque du portefeuille, pour le maintenir au niveau désire. En temps que, se procurant les actions de la compagnie des placement, l'investisseur particulier peut céder ces soins à un manager financier professionnel.

### 2. LA VALEUR DES ACTIFS NETS

Pour comprendre l'activité des compagnies de placement, il faut d'abord comprendre la notion de **valeur des actifs nets**. Les actifs de la compagnie de placement sont constitués de diverses valeurs. De règles, dans les pays développés il n'est pas compliqué de déterminer la valeur des actifs à la fin de chaque jour de travail. Par exemple, si la compagnie possède certaines valeurs simples qui sont transactionnées à la bourse ou dans la système NASDAQ, alors il est très facile d'apprendre les derniers prix des actions à la fin de chaque jour et les multiplier par nombre des actions respectives.

Si, de la somme obtenue on ôtera les obligations de la compagnie et si on divisera cette différence au nombre des actions émises, on obtiendra la valeur des actifs nets.

La valeur des actifs nets peut être calculées par la formule suivantes:

$$NAV_t = (MVA_t - LIAB_t) / NSO_t$$

ou: **NAV** – la valeur des actifs nets;  
**MVA** – la valeur des actifs de la compagnie;  
**LIAB** – la valeur des obligations de la compagnie;  
**NSO** – le nombre des actions émises;  
**t** – le jour quand on a effectué le calcul.

Par exemple, la compagnie de placement DDD a émis 4.000 d'actions. Au 1 mars ces actions constituaient: actions simples en valeur de 107.000

lei et obligations en valeur de 7.000 lei. Dans ce jour la compagnie va déclarer la valeur des actifs nets d'une action égale à 25 lei.

$$NAV_1 = (107.000 - 7.000) / 4.000 = 25 \text{ lei}$$

La valeur de cet indicateur va varier chaque jour, puisque chaque jour va change, au moins, l'une de ces trois variables.

Les investisseurs doivent tirer l'attention sur le fait que certaines valeurs ne sont pas soumises aux transaction fréquentes, c'est pourquoi il sera très compliqué de déterminer la valeur *NAV*. En ce cas il est nécessaire de déterminer la valeur réelle du prix de marché. On partira de l'exemple précédent et on va supposer que le 2 mars étaient en circulation 3.800 actions et la valeurs des obligation était de 2.200 lei. Mais après le 1 mars on n'a pas eu de transactions à la bourse. Dans ce cas, la valeur des actif de la compagnie est considérée le produit entre les prix de solde des actions et le nombre des actions (quand ces valeurs ne sont pas transactionnées). Supposons que la valeur des actifs de la compagnie constituée 101.000 lei. Alors, la valeur des actifs nets sera égale a 26 lei.

$$NAV_2 = (101.000 - 2.200) / 3.800 = 26 \text{ lei}$$

### 3. LES FORMES ÉSSENTIELES DES COMPAGNIES DE PLACEMENT

Les compagnies de placement sont des compagnies qui détiennent minimum 25% des ses actifs en actifs financiers tels qui les actions et les obligations d'autres agents.

Sur le marché des titres des pays développés on observe les formes suivantes des compagnies de placement:

1. Les compagnies de trust (les trust-companys);
2. Les compagnies de placement dirigé:
  - a) les fonds de placement simple;
  - b) les fonds de placement périodique;
  - c) les fonds de placement mutuel.

Par la suite on va examiner chacune de ces formes.

#### 4. LES TRUST-COMPANYS

Les trust-companys sont des compagnies de placement qui, à travers leur activité, détiennent un portefeuille des valeurs à une structure bien déterminée. Autrement dit, cette compagnie change très rarement la structure de son portefeuille.

Dans le but de créer une trust-company, le fondateur achète un certain portefeuille des valeurs et le dépose dans une banque. Ensuite, la compagnie émet ses actions qu'elle vend ultérieurement aux investisseurs. Ces actions assurent aux investisseurs le droit à la propriété sur les valeurs qui se trouvent en banque (proportionnellement a la cote de participation). Tous les revenus encaissés par le détenteur, ainsi que leur valeur nominative, sont payés à la fin aux détenteurs d'actions. Le contenu du portefeuille de placement change très rarement. Puisque la gestion active des investissement manque, les paiements de commission du fondateur sont respectivement réduits.

La plupart des trust-companys détiennent des valeurs à profit fixé et achèvent leur activité quand expire le terme de circulation des titres (ou quand ceux-ci se vendent). La durée de l'existence de trust varie entre 6 mois et 20 années. Les trust-companys sont spécialisés en titres de valeur concrets. Certains trust possèdent des lettres de change, les autres des billets de trésorerie, les tiers des obligations etc.

Ce n'est pas étonnant que le fondateur de la compagnie exige une récompense pour rémunérer son effort et son risque, qu'il a parcouru pour constituer cette compagnie.

Le fondateur obtient sa récompense en augmentant les prix pendant la vente des actions, par rapport aux prix des actifs procurés au moment de la constitution du trust. Par exemple, une compagnie de courtage a acheté des obligations en valeur d'un million lei et les a déposées dans le trust-company en émettant 10 milles actions. Chaque action a été proposée aux investisseurs à un prix de 103 lei. Après la réalisation des titres de valeur on a encaissé 1.030 milles lei. Cette somme est suffisante pour couvrir 1 million lei qu'il a utilisé pour l'acquisition des obligations et, outre celle, on a 30 milles lei qui vont couvrir les frais de réalisation des actions et un certain profit pour le fondateur. Pour ce genre de frais sont consommés à partir de 1% (pour les compagnies à terme court) jusqu'à 3,5% (pour les compagnies à terme long) des actifs de la compagnie.

#### 5. LES COMPAGNIES DE PLACEMENT DIRIGÉ

En temps que les trust-companys ne possèdent pas ni de conseil directeur, ni de manager de portefeuille de placement, les compagnies de placement dirigé possèdent et l'un, et l'autre. Puisque ces compagnies sont organisées sous la forme de société par actions au de corporation (un

nombre insignifiant sous forme de société à responsabilité limitée), elles possèdent un conseil directeur, élu par la réunion générale des actionnaires. A son tour, le conseil directeur conclue un contrat avec un manager spécialisé, qui doit diriger les actifs de la compagnie, fait pour lequel on attribue à celle-ci les paiements de commission qui, de règle, dépendent de la valeur de marché des actifs.

En qualité de manager on peut avoir: des firmes indépendantes, des consultants d'investissements, des entreprises filles, des maisons de courtage, ainsi que des compagnies d'assurances. La manager de la compagnie peut conclure plusieurs contrats, concernant la gestion, avec plusieurs compagnies de placement, chacune étant indépendant et ayant son propre conseil directeur.

La taxe annuelle pour le manager constitue d'habitude 0,5-1,0% de la valeur de marché de tous les actifs. En même temps, cette récompense se diminue si on a un accroissement du volume des actifs.

Outre les taxes pour le manager, la compagnie de placement supporte encore les frais pour l'évidence et la prestation des services aux actionnaires. Ces frais constituent 0,2-0,4% du prix moyen annuel des actifs.

Il existe encore d'autres frais supportés par la compagnie chaque année, tels que les impôts au budget d'état et municipal (ou local), les frais de justice et d'audit, la rémunération du conseil directeur etc. Ces frais constituent, de règle, 0,8-1,7% du prix annuel des actifs. Cette chiffre porte le nom de coefficient des frais opérationnels. Pour les fonds qui s'occupent des obligations, elles constituent 0,85% et pour les compagnies qui s'occupent des actions – 1,25%.

## 6. LES FONDS DE PLACEMENT SIMPLE

Par comparaison à autres formes de compagnies de placement, ces fonds ne rachètent pas ses propres actions à ses actionnaires. Ces valeurs peuvent être achetées ou vendues à la bourse ou au marché secondaire des valeurs.

Ainsi, pour que l'investisseur vende ses actions, il doit faire appel à la maison de courtage.

La majorité des fonds de placement ne sont pas limités en terme de fonction. Les dividendes et les profits encaissés aux titres, ainsi que le bénéfice encaissé à l'augmentation du capital sont repartis entre les actionnaires du fond. Mais il y a beaucoup de fonds qui réinvestissent ces paiements. Dans ce

cas le fond ne s'occupe pas de la distribution des moyens entre les investisseurs, mais il les leur transmet supplémentaires, à un prix plus réduit que la valeur des actifs nets ou le prix de marché des titres à ce moment. Par exemple, un fond simple, à la valeur des actions de 20 lei, a déclaré les dividendes d'un leu pour une action. Supposons que la valeur des actifs nets constitue 15 lei par chaque action. Alors, le détenteur de 30 actions peut recevoir 30 lei dividendes ou 2 actions ( $30/15=2$ ). Si on vendait les actions à un prix de 10 lei, alors le choix aurait été entre 30 lei et 3 actions.

Puisque le fond de placement simple est une corporation, il peut attirer le capital supplémentaire, en effectuant des émissions ouvertes des actions. Mais cela arrive rarement et, donc, la capitalisation s'effectue en clôture.

## 7. LES FONDS DE PLACEMENT MUTUEL

Les fonds de placement qui s'assument la responsabilité du rachat, à tout moment, de ses actions, au prix proche ou égal à la valeur des actifs nets s'appellent des fonds de placement mutuel. Ces fonds proposent, dans la plupart des cas, de nombreux lots d'actions pour le placement publique aux prix égaux ou proche à la valeur des actifs nets. Ainsi, ils effectuent l'augmentation du capital. Parallèlement, le nombre des actions change chaque jour.

Les fonds mutuels utilisent deux méthodes de réalisation des propres actions; indépendamment au marché et à l'aide des intermédiaires. A la réalisation indépendante on vend les actions directement aux investisseurs, sans l'aide des organisations de médiation. Dans cette situation ces compagnies sont reconnues sous le nom de fond "sans poids" et vendent les actions à la valeur des actifs nets.

Une autre méthode de réalisation c'est à l'aide des intermédiaires. En ce cas les compagnies de placement sont nommées des fonds à "poids", puisque le paiement même des commissions aux intermédiaires constitue ce "poids".

La valeur de ce poids ne dépasse pas 8,5% de la somme placée. Par exemple, l'organisation de médiation peut retenir 85 lei de la somme de 1.000 lei reçue de l'investisseur, pendant que la somme de 915 lei doit être destinée à l'acquisition des actions du fond à la valeur des actifs nets. Un tel poids est utilisé par la majorité de fonds en cas des opérations insignifiantes, mais, de règle, il diminue concomitant à l'augmentation du paquet des actions

réalisées. De même, il faut faire attention, que certains fonds prennent un surplus de moins de 3,5% à l'acquisition du paquet de n'importe quelle dimension.

Pour que les actions de ces fonds se trouvent une période plus longue dans les mains des actionnaires et pour qu'elles ne se retournent pas dans le fonds de placement, on utilise des différentes méthodes d'assurance.

L'une de ces méthodes consiste en racheter des actions à un prix à 2% plus petit par rapport à la valeur des actifs nets. A travers les premiers 60 jours après l'acquisition de actions, ce prix doit diminuer à 1% par rapport à la valeur des actifs nets.

## 8. LES FONDS DE PLACEMENT PÉRIODIQUE

Une forme spécifique des fonds de placement mutuel ce sont les fonds de placement périodique. Ces fonds proposent aux investisseurs ses propres action avec la possibilité de rachat de leurs propres titres dans un certain intervalle de temps, au moins deux fois par an, aux intervalles égaux. Les conditions de rachat, ainsi que les intervalles de temps, doivent être annoncés aux investisseurs potentiels. De même, cette information doit être fixée dans les documents de constitution.

La réalisation des actions, comme dans le cas des fonds mutuels, peut avoir lieu par l'intermédiaire des agences spéciales ou à l'aide de ses propres forces. On distingue aussi des fonds de placement périodique "à poids" et des fonds "sans poids".

Dans les pays développées l'investisseur a de diverses possibilités de placer son argent et il ne lui reste que:

1. Analyser, premièrement, ses possibilités et ses préférences;
2. Cueillir toute information disponible sur les fonds et sur les conditions d'achat et de vente de leurs actions;
3. Effectuer les calculs minutieux concernant l'achat-vente des actions;
4. En se basant sur les calculs obtenus et tenant compte de ses préférences, choisir la compagnie convenable.

Et seulement après ces 4 étapes il peut aller procurer les titres de la compagnie respective.

## Bibliographie

1. **Anghel N., Popa A.** *Piețe de capital și eficiența investițiilor. Craiova, Nova, 1996.*
2. **Chircă S.** *Evoluția Reformelor Economice ( de la economia planificată la cea de piață). Chișinău, Litera, 2000.*
3. **Ciornăi N.** *Tranziția la economia de piață și investițiile străine în Republica Moldova. Chișinău, Editura Prut Internațional, 2002.*
4. **Cojuhari Andrei.** *Bazele științelor economice. Chișinău, 1998.*
5. **Cojuhari Andrei, Umanef Valeriu.** *Bazele teoriei economice. Chișinău, Universitas, 1993.*
6. **Dr. Floricel Constantin.** *Relații și tehnici financiar-monetare internaționale. Editura Didactică și Pedagogică, București 1994.*
7. **Lazăr Costinel, Gorincu Gheorghe, Enache Liana.** *Teoria economică generală. București, Editura Economică, 1993.*
8. **Moldovan D.** *Tranziție: Interdependența transformărilor sistemice și a integrării în economia mondială. Chișinău, 1997.*
9. **Negu Al.** *Fondurile de investiții. Repararea unei greșeli anterioare. Alianța 2003 №5, 29 martie, pag. 6.*
10. **Zbârciog Valeriu.** *Tranziția. Aspecte metodologice și manageriale. Chișinău, ASEM, 1997.*
11. **Lege R.** *Moldova "Cu privire la Fondurile de Investiții" № I204-XIII din 5 iunie 1997.*
12. **Архипов А.И., Нестеренко А.Н., Большаков А.К.** *Экономика, Москва, Проспект, 2001.*
13. **Шарп Уильям Ф., Александер Гордон Дж., Бэйли Джеффри В.** *Инвестиции, ИНФРА-М, Москва, 1997.*

**Recomandat spre publicare: 14.05.04**