

**Allocation optimale de portefeuille et gouvernance du système  
d'information sur les marchés : Cas du marché financier régional de  
l'UEMOA**

**Optimal portfolio allocation and governance of the market information  
system : Case of the UEMOA regional financial market**

**KA El Hadji Makhmoudou**

Docteur en sciences économiques et de gestion  
Faculté des Sciences économiques et de gestion (FASEG)  
Université Cheikh Anta DIOP de Dakar  
Laboratoire de Finances pour le Développement (Lafidev)  
Sénégal

**Date de soumission** : 27/10/2024

**Date d'acceptation** : 11/12/2024

**Pour citer cet article** :

KA. E. (2000) « Allocation optimale de portefeuille et gouvernance du système d'information sur les marchés : Cas du marché financier régional de l'UEMOA », Revue Française d'Economie et de Gestion « Volume 5 : Numéro 12 » pp : 316- 327.

Author(s) agree that this article remain permanently open access under the terms of the Creative Commons Attribution License 4.0 International License



## Résumé

L'originalité et la particularité de cet article résident dans le choix d'étudier l'allocation optimale de portefeuille de Fonds communs de placement (FCP) et la gouvernance informationnelle dans le contexte de post-crise financière de 2007-2008. Notre papier cherche à étudier l'allocation optimale de portefeuille sur la base d'une gestion efficace et efficiente de l'information financière à partir de titres d'Organismes de placement à valeurs mobilières (OPCVM) du marché financier régional de l'UEMOA.

Les résultats obtenus ouvrent de nouvelles pistes de réflexion utiles aux investisseurs financiers dans leur objectif d'optimisation de leur rentabilité financière. L'échantillon comporte dix-sept (17) FCP sur la période allant du 13/08/2013 au 28/12/2016 suivant la disponibilité des données financières. Le proxy d'asymétrie d'information est utilisé comme variable d'intérêt et des variables de contrôle et de gouvernance pour étudier leur sens et leur degré de relation avec la performance d'un portefeuille de FCP de la bourse régionale. Ce faisant, la méthode de Yunhao et al. (2013) a permis d'estimer l'asymétrie d'information.

En définitive, l'analyse révèle que l'amélioration de rentabilité des fonds collectifs nécessite une prise en compte du paramètre d'asymétrie d'information, le renforcement de confiance des investisseurs en OPCVM, gage de performance des FCP, le tout en l'absence d'asymétrie d'information financière.

**Mots clés :** Allocation optimale de portefeuille ; gouvernance du système d'information ; information financière ; asymétrie d'information ; valeurs liquidatives.

## Abstract

The originality and particularity of this article lies in the choice to study the optimal allocation of portfolio of Mutual Funds (FCP) and informational governance in the context of post-financial crisis of 2007-2008. Our paper seeks to study the optimal allocation of portfolio on the basis of effective and efficient management of financial information from securities of Securities Investment Organizations (UCITS) of the regional financial market of UEMOA. The results obtained open new avenues of reflection useful to financial investors in their objective of optimizing their financial profitability. The sample includes seventeen (17) FCP over the period from 08/13/2013 to 12/28/2016 depending on the availability of financial data. The proxy of information asymmetry is used as a variable of interest and control and governance variables to study their meaning and degree of relationship with the performance of a portfolio of FCP of the regional stock exchange. In doing so, the method of Yunhao et al. (2013) made it possible to estimate information asymmetry.

Ultimately, the analysis reveals that improving the profitability of collective funds requires taking into account the parameter of information asymmetry, strengthening the confidence of investors in UCITS, a guarantee of performance of FCP, all in the absence of financial information asymmetry.

**Keywords :** Optimal portfolio allocation ; information system governance ; financial information ; information asymmetry ; net asset value.

## Introduction

Le développement des mécanismes et les conditions de refinancement des économies se sont enrichis progressivement depuis les travaux de Gurley et Shaw (1960). Ces derniers ont montré le rôle important de la finance dans le développement économique des pays.

Les turbulences sur les marchés financiers peuvent aller jusqu'à perturber la valeur de l'épargne placée en actions ou investie dans les organismes de placements en valeurs mobilières (OPCVM). Ces derniers, qui sont souvent frappés par l'asymétrie d'information car assurant la gestion de l'épargne de tiers, font l'objet du portefeuille de notre étude.

Dans le cadre de ce travail, il s'agit de répondre à la problématique suivante : « quel est l'impact de l'asymétrie d'information et des facteurs de gouvernance sur la rentabilité quotidienne des Fonds Communs de Placement ? »

Les réponses à cette question nous permettront de nous prononcer sur la qualité de gestion des gérants des OPCVM. L'objectif de la présente étude est d'examiner les effets de l'asymétrie d'information, du conseil d'administration, du comité d'audit, de la taille et l'âge des fonds communs de placement sur la rentabilité quotidienne des FCP.

De nature qualitative et exploratoire, l'article répond à un besoin de connaissances théoriques et empiriques relativement la gestion de portefeuille des organismes de gestion collective et l'utilisation de l'information financière. Les résultats ouvrent de nouvelles pistes de réflexion utiles aux investisseurs financiers dans leur objectif d'optimisation de leur rentabilité financière. Par conséquent de combler le gap de recherche sur l'aspect de l'asymétrie d'information qui peut réduire les possibilités de rentabilité financière.

Cet article est structuré comme suit : la section suivante est consacrée à la littérature théorique et empirique, la troisième section décrit l'approche méthodologique et les données utilisées, les estimations du modèle et l'interprétation des résultats sont traitées à la quatrième section et la cinquième section est réservée à la conclusion.

## 1. REVUE DE LA LITTÉRATURE

### 1.1. Cadre théorique

Au cours des dernières années, il est constaté un renversement des perspectives au niveau de la gestion de portefeuille. De nos jours, le portefeuille n'est plus considéré comme un ensemble d'éléments épars, il est lui-même devenu l'élément de base de la gestion.

L'origine de la percée fondamentale dans le problème de l'allocation de titres et de l'optimisation est attribuée à la théorie moderne de portefeuille de Markowitz (1952). Le

Modèle d'Équilibre Des Actifs Financiers (MEDAF) ou en anglais, Capital Asset Pricing Model (CAPM).

Nonobstant toute l'importance de la question, l'efficacité informationnelle de l'allocation optimale de portefeuille d'OPCVM et de la gouvernance du système d'information de la bourse régionale des valeurs mobilières (BRVM) a peu intéressé la recherche scientifique. En effet, les études portent les unes sur la théorie des portefeuilles de titres l'assurance-vie [Markowitz (1952), Tobin (1958), Sharpe (1964, 1970), Treynor (1961), Lintner (1965, 1969), Mossin (1966)], sur les historiques des cours de l'indice de S&P 500 ou sur l'indice de CAC40. Pendant que d'autres sont axées sur certaines théories, notamment la théorie de la structure du capital [Modigliani et Miller (1963)] et sur la notion d'asymétrie d'information [Modigliani et Miller (1958), Myers et Majluf (1984)]. Les travaux de Fama (1970), enfin, ont porté plus spécifiquement sur l'efficacité informationnelle de marché.

Certaines des études de la théorie de portefeuille utilisent le MEDAF qui permet de déterminer le couple risque/rendement. Ce modèle présente des limites selon certains auteurs [Roll (1977), Fama et French (1992)]. La démarche de ces derniers a été critiquée par Myers et Rice (1979) en se basant sur l'analyse des résidus pour déterminer la performance d'un portefeuille.

## 1.2. Travaux empiriques

Cette partie fait un résumé des travaux récents sur le marché financier régional. Concernant Soumaré et al. (2013) ont fait un travail empirique important sur le modèle d'évaluation des actifs comparé au modèle de Fama-French à trois facteurs sur des données mensuelles sur les cours boursiers du marché régional de l'Union économique et monétaire ouest africain (UEMOA). Leurs résultats montrent que 11 actions satisfont le modèle capital asset pricing model (CAPM) tandis que 10 actions sur 28 satisfont les hypothèses du modèle Fama-French (1992). Les travaux de Dieng et al. (2020) constituent une riche documentation sur la question des marchés financiers en général et sur celui de la BRVM en particulier.

SENE. B et al. (2019), dans leur article intitulé essai sur les modèles financiers appliqués à la BRVM : cas d'APT de Ross et de Fama et French, étudient les rendements des actions en focalisant particulièrement sur la catégorisation des actions à l'aide de cinq modèles. Il s'agit du MEDAF, celui de Bornholt, de Downside Risk MEDAF (2002) et de deux autres modèles de Fama et French de 1993 et 2015 avec l'utilisation d'une technique d'estimation : le Quantile Regression (QR) sur données gaussiennes. Les résultats montrent que le modèle à trois facteurs de Fama et French semble être le meilleur modèle optimal.

D'ailleurs, les travaux de Banh (2016) sont consacrés sur huit (8) fonds communs de la BRVM en données mensuelles sur la période allant du 31 juillet 2010 au 31 mai 2014. Il étudie la performance des FCP sur la base du ratio de Sharpe et de celui de Treynor-Mazuy (1966) qui sont des outils traditionnels de mesure de performance des titres financiers.

L'analyse de ces résultats montre que les gérants ne parviennent pas à enrichir leurs épargnants dû fait qu'ils n'ont pas la capacité de sélectionner des titres pour pouvoir profiter des anomalies momentanées. Il est donc plus rentable pour l'investisseur de choisir la gestion passive c'est-à-dire détenir un portefeuille composé essentiellement de titres d'entreprise de l'indice de marché.

Dieng (2018) s'est penché sur l'analyse de la performance des fonds mutuels de la BRVM sur la période allant du septembre 2013 au décembre 2016. Il se sert du ratio de Sharpe modifié, du ratio d'information et du ratio de Treynor-Mazuy comme instruments de mesure de performance sur un échantillon de 13 fonds communs de placement (FCP) répartis en actions, obligations et diversifiés. L'auteur utilise le taux des émissions obligataires de la BOAD (5,5%) comme taux sans risque et le BRVM Composite (rentabilité 17,08% et volatilité 12,92%) comme benchmark. Il s'appuie sur une littérature très sélective des fonds mutuels. Ses résultats montrent que les FCP les actions (0,386) sont plus performants que les FCP diversifiés (0,231) suivis des FCP des obligations (0,022). De plus, pour l'ensemble des tests, les FCP sont plus performants sur la base des trois ratios que les benchmark ou l'indice de référence à la BRVM.

## 2. APPROCHE MÉTHODOLOGIQUE ET DONNÉES D'ETUDE

### 2.1. MÉTHODOLOGIE

#### 2.1.1. Modèle d'estimation de l'asymétrie d'information

L'asymétrie d'information se définit ici comme l'inégalité de la qualité des informations détenues par les acteurs qui composent un marché. Par conséquent, l'asymétrie d'information entre investisseurs et la direction se retrouve réduite selon les travaux d'Armstrong et al. (2010). Nous allons utiliser le modèle DD de Dechow et Dichev (2002) tout en nous référant à l'étude de Yunhao et al. (2013) pour modéliser l'asymétrie d'information calculée à l'aide de l'écart-type de risque idiosyncratique. C'est cet écart que nous allons considérer comme indicateur proxy de l'asymétrie d'information. Sa formule est donnée par :

$$AI_{it} = R_{it} - \hat{R}_{it} \quad (1)$$

Avec  $R_{it}$  le rendement quotidien réel des fonds communs de placement de la période  $t$  et  $\hat{R}_{it}$  les rendements quotidiens normaux estimé par le modèle de marché suivant :

$$\hat{R}_{it} = \hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i R_{BRVM10} \quad (2)$$

Avec  $\hat{\alpha}_i$  et  $\hat{\beta}_i$  sont coefficients obtenus à partir des données des titres des organismes de placement collectifs de la période  $t$ .

$R_{BRVM10}$  : représente l'indice du BRVM 10.

### 2.1.2. Déterminants de la gouvernance d'OPCVM

Nous choisissons ces différentes variables de contrôle pour suivre l'influence de gouvernance sur le rendement d'OPCVM du marché financier régional. Le conseil d'administration, l'âge et la taille du fonds et les services d'audit sont les déterminants non négligeables du niveau de performance des OPCVM à des degrés différents.

Nous cherchons à déterminer la relation entre les variables d'audit et la performance des fonds collectifs sur la base du modèle empirique de régression.

### 2.1.3. Modèle de régression

Nous allons utiliser le modèle ci-dessous pour vérifier les hypothèses émises dans le cadre de cette étude.

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_1 * AI_{it} + \beta_2 * CA_{it} + \beta_3 * LnAgeFCP_{it} + \beta_4 * LnTailFCP_{it} + \beta_5 * CAud_{it} + \beta_6 TopAudit_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$\forall i = 1, \quad 17 \text{ et } t = 1, \quad 925 \text{ soit } 17 * 925 = 15\,725.$$

$R_{it}$  : Rendements estimés pour le FCP  $i$  au temps  $t$  ;

$\alpha_i$  : Terme constant pour le FCP  $i$  du modèle de données de panel, c'est-à-dire la spécificité des FCP pris globalement ;

$\beta_{1i}, \beta_{2i}, \beta_{3i}, \beta_{4i}, \beta_{5i}$  et  $\beta_{6i}$  : Coefficients des variables exogènes le FCP  $i$  au temps  $t$  ;

$AI_{it}$  : Indicateur d'Asymétrie d'Information  $i$  au temps  $t$  ;

$CA_{it}$  : Variable nominale égale à 1 si la société de gestion des fonds collectifs  $i$  est dirigée par un Directeur général (DG) et un Conseiller d'Administration (CA) et 0 si elle est dirigée par un PDG au temps  $t$  ;

$LnAge_{FCP_{it}}$  : Logarithme de la différence entre les dates de publication de la valeur liquidative du FCP  $i$  et les dates d'agrément du FCP  $i$  au temps  $t$  ;

$TailFCP_{it} = Ln\left(\frac{VL_{FCP_{it}}}{VL_{initiale}}\right)$  : Logarithme du rapport des valeurs liquidatives du FCP  $i$  au temps  $t$  et la valeur liquidative initiale du FCP ;

$CAud_{it}$  : Variable nominale qui est égale à 1 si le commissaire aux comptes est cabinet Mazars que nous considérons ici comme cabinet le plus qualifié et 0 si un autre cabinet ;

*TopAudit* : Variable nominale qui est égale à 1 si la société a une fois obtenu une notation de l'une des agences de notation notées ici Big 2 et 0 sinon.

$\varepsilon_{it}$  : Termes d'erreur pour le FCP  $i$  à la période  $t$ .

## 2.2. PRÉSENTATION DES DONNÉES ET VARIABLES D'ÉTUDE

### 2.2.1. Description des données

L'échantillon de notre étude comporte dix-sept (17) FCP sur la période d'étude allant du 13/08/2013 au 28/12/2016. Les données utilisées sont basées sur les valeurs liquidatives quotidiennes des OPCVM/FCP du marché des pays de l'Afrique de l'ouest. Selon certains auteurs les données annuelles sont jugées trop longues et, de ce fait, ne permettent pas de capturer la microstructure des marchés financiers dont, elles ne reflètent pas clairement la dynamique. Par contre, ce sont les données journalières qui permettent de donner une interprétation beaucoup plus juste de la microstructure des marchés. En définitive, c'est ce propos qui a motivé davantage notre choix de valeurs quotidiennes de l'échantillon en lieu et place des données annuelles.

A titre illustratif, nous présentons dans le tableau ci-dessous la composition des FCP selon les sociétés de gestion et les dépositaires.

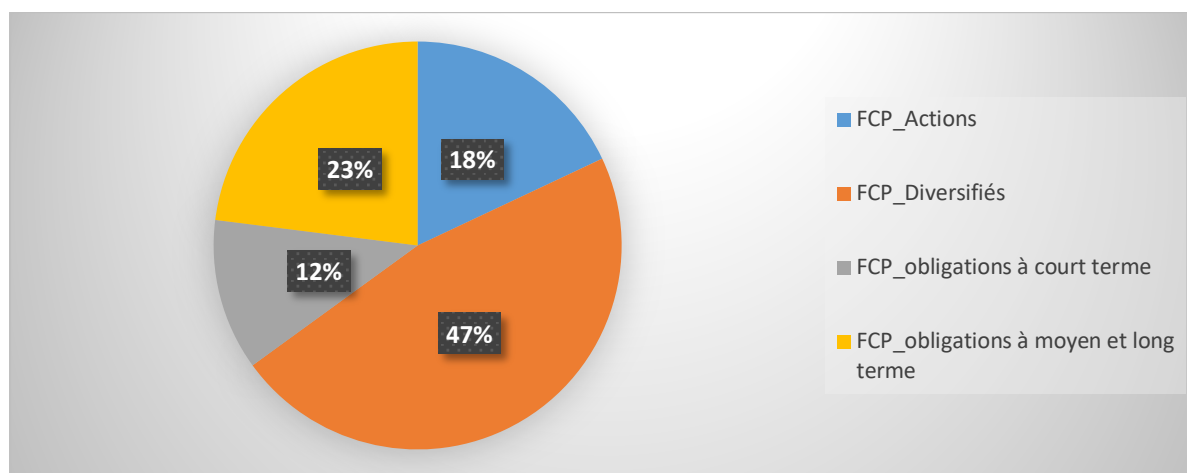
**Tableau 1: OPCVM : Données quotidiennes**

OPCVM/FCP : Données quotidiennes			
Sociétés de gestion	Dépositaire	FCP	Dates d'agrément
Africabourse asset management	Africabourse S.A	FCP AAM capital sur	15/06/2012
		FCP AAM épargne croissance	15/06/2012
		FCP AAM obligatis	15/06/2012
African S.A	SBIF	FCP Expansio	28/12/2011
		FCP Securitas	28/12/2011
		FCP Valoris	28/12/2011
BOA asset management	BOA capital securities	FCP Emergence	01/01/2010
		FCP Tresos monea	03/09/2013
CGF Gestion	CGF Bourse	FCP placement avantage	20/11/2012
		FCP placement croissance	20/11/2012
		FCP horizon	28/06/2008
		FCP placement quiétude	20/11/2012

OAM S.A	SGI Togo	FCP-1 opti placement	01/02/2002
		FCP-2 opti revenu	01/02/2002
		FCP-3 opti capital	24/01/2003
SOGESPAR	SOGEBourse	FCP SOGEAVENIR	26/06/2000
		FCP sogevalor	26/06/2000

Source : AMF-UMOA

Figure 1: Répartition des FCP



Source : les catégories des FCP

### 2.2.2. Calcul des rendements des fonds

Nous avons retenu seulement les valeurs liquidatives (VL) ou prix de la part des OPCVM qui se définissent comme un outil servant à suivre facilement la performance d'un fonds mutualisé dans lequel plusieurs investisseurs ont la possibilité d'entrer et de sortir régulièrement. En l'absence de distribution des dividendes, la détermination de la rentabilité journalière pour tous les titres financiers a été faite à l'aide la formule qui suit :

$$R_{it} = \ln\left(\frac{VL_{it}}{VL_{it-1}}\right) \quad (4)$$

Où  $R_{it}$  est le rendement du fonds  $i$  du Fonds Commun de Placement au temps  $t$ .  $VL_{it}$  et  $VL_{it-1}$  sont leurs valeurs liquidatives respectivement de la période courante et de la période précédente des fonds du portefeuille d'OPCVM.

## 3. ESTIMATIONS DU MODÈLE ET INTERPRÉTATION DES RÉSULTATS

Le tableau 2 ci-dessous présente les statistiques descriptives (Panel A) et la matrice des corrélations (Panel B) entre les variables de l'analyse. La matrice est représentée sous forme de matrice carrée.

**Tableau 2: Statistiques descriptives et matrice des coefficients de corrélation**

Variables	R	AI	CA	LnAgeFCP	LnTailFCP	Caud	TopAudit
<b>Panel A: Statistiques sommaires</b>							
<b>N</b>	15725	15725	15725	15725	15725	15725	15725
<b>Moyenne</b>	0,0001657	0,0001336	0,1764706	7,389376	2,360021	0,4705882	0,359412
<b>Ecart-type</b>	0,1029645	0,1009574	0,3812322	0,8757399	3,557248	0,4991501	0,4778998
<b>Min</b>	-1,540123	-1,532428	0	3,178054	1,015	0	0
<b>Max</b>	1,540165	1,54786	1	8,704336	25,018	1	1
<b>Panel B: Matrice de corrélation</b>							
<b>R</b>	1,0000						
<b>AI</b>	-0,9429	1,0000					
<b>CA</b>	0,0001	-0,0015	1,0000				
<b>LnAgeFCP</b>	0,0010	0,0060	-0,2792	1,0000			
<b>LnTailFCP</b>	-0,0058	0,0207	-0,1516	0,4152	1,0000		
<b>Caud</b>	-0,0005	0,0055	-0,4364	-0,0709	0,2179	1,0000	
<b>TopAudit</b>	0,0009	-0,0049	-0,3419	-0,4116	-0,2164	0,7833	1,0000

Source : Auteur sur données de panel

Les résultats révèlent que l'ensemble des variables explicatives présente une moyenne positive dans laquelle, celle du proxy d'asymétrie d'information est 0,01336% sur l'ensemble de l'échantillon. Cette situation laisse présager qu'en moyenne l'ensemble des sociétés de gestion des FCP sont victimes de l'asymétrie d'information. En moyenne 18% des sociétés dispose d'un président du conseil d'administration (PCA) qui en même temps le directeur général (Dg). L'âge des FCP du portefeuille varie entre 24 à 6 029 jours avec une moyenne de 1 619 jours (quatre ans cinq mois et neuf jours).

**Tableau 3: Résultat de la régression**

Variables	R	P >  t
<i>AI</i>	- 0,992276 (927,58) ***	0,0000
<i>CA</i>	0,0005749 (11,90) ***	0,0000
<i>LnAge<sub>FCP</sub></i>	0,0000974 (4,47) ***	0,0000
<i>LnTaille_FCP</i>	0,0003163	

Variables	R	$P >  t $
	(64,31) ***	0,0000
<i>CAud</i>	0,0015231 (22,36) ***	0,0000
<i>TopAudit</i>	- 0,0012049 (15,63)	0,0000
<i>_cons</i>	- 0,0016171 (9,61) ***	0,0000
<i>Wald chi2(6)</i> <i>Pvalue</i>	860894,37	0,0000

Source : Auteur sur données de panel

\*\*\* Significatif au seuil de 1%.

Nous voyons une relation négative entre la rentabilité des FCP et l'asymétrie d'information qui est notre variable d'intérêt. La variable asymétrie d'information impacte négativement sur la rentabilité des FCP de l'échantillon. Il importe d'ajouter que toutes les variables expliquent significativement le modèle à 5%. Les variables asymétrie d'information et TopAudit expliquent négativement et significativement la rentabilité des FCP du portefeuille considéré.

Les résultats indiquent que l'ampleur de l'asymétrie d'information est un frein à la rentabilité des investissements des FCP du fait qu'elle impacte négativement sur la performance.

La variable comité d'audit impacte positivement sur la performance des fonds. Nous notons que la variable comité d'audit impacte positivement et significativement sur la performance des FCP. Ce résultat corrobore celui de Jacquillat (2002) et Evina (2010). La publication de l'information financière certifiée par un comité améliore la confiance des investisseurs.

Globalement toutes les variables de gouvernance ont un effet positif sur la rentabilité des FCP à l'exception de la variable TopAudit. Cette dernière renvoie à la notation des sociétés de gestion par les agents de notation agréées par la bourse régionale. La note fournie par les agences de notation peut servir de base d'informations et de source de décision pour les investisseurs en FCP. Nous pouvons même interpréter ce fait comme un signe de manque de confiance des investisseurs envers les notes fournies par les agences.

Pour ce qui est de la BRVM, ce phénomène s'explique par une absence de culture boursière notoire au sein de la sous-région.

## Conclusion

Au terme de notre étude, l'analyse que nous avons faite, tente de réaliser les faits stylisés de gestion optimale de portefeuille d'actifs financiers et les agences de contrôle, de surveillance et de supervision des opérations économiques et financières au niveau mondial et sous régional.

Les résultats obtenus corroborent ceux des recherches précédentes. Le conseil d'administration, le comité d'audit, la taille et l'âge des FCP se sont révélés des facteurs explicatifs importants pour la rentabilité et l'évolution des titres financiers. Du fait de la pertinence de ces résultats, ce travail contribue à enrichir la littérature existante à plusieurs niveaux et à orienter davantage les décisions des investisseurs financiers.

En termes de recommandations, il serait intéressant de renforcer la gouvernance par la diversification des spécialités du personnel des sociétés, de lancer des réformes dans le cadre d'audit pour enrayer des comportements de malhonnêtetés, de limiter les conflits d'intérêt des cabinets d'audit, d'inciter les entreprises à intégrer le marché sous régional et d'augmenter le nombre de Sociétés de Gestion et d'Intermédiation pour élargir l'assiette des épargnants.

Toutefois, malgré l'intérêt qu'il présente, ce travail comporte certaines limites qui s'expliquent notamment par l'étroitesse de la période d'étude post crise financière récente (2007-2008), le manque notoire de données financières ainsi que le nombre restreint de FCP retenus (17).

En termes de perspectives, les sujets de recherche potentiels, pourront mettre le focus sur le renforcement de la régulation, la promotion de la transparence, l'amélioration de la gestion des données financières ainsi que le développement et la digitalisation des fintechs. Également, ils pourraient s'intéresser à l'optimisation de la gouvernance et à l'élargissement des acteurs intervenant sur le marché en intégrant des investisseurs novices à la BRVM.

## BIBLIOGRAPHIE

Banh Daouda (2016). WAEMU (West Africa) mutual fund performance : An empirical decomposition into stock picking and market timing of managers, International Journal of Innovation and Applied Studies, Vol. 18, n°. 2, pp. 425-437.

Dieng M. (2018). Analyse de la performance des fonds mutuels de la BRVM, Revue congolaise de gestion, Numéro 26 | pp. 75-102.

Evina J. F. (2010). Système de gouvernance et performance des entreprises camerounaises : un mariage harmonieux, la revue des sciences de gestion, Vol. 3, n°243-244, pp. 53-62.

Fama, EF, French. KR (1992). La coupe transversale des rendements boursiers attendus, the Journal of Finance, Vol. XLVII, n°2.

Gurley, J. & E. Shaw. (1960), Money in Theory of Finance, Washington DC, The Brookings Institution.

Jacquillat B. (2002). Les maillons faibles de la gouvernance, Sociétal, N°37, 3<sup>ème</sup>.

John Linner (1969). L'agrégation des divers jugements et préférences des investisseurs sur des marchés de sécurité purement concurrentiels, Journal d'analyse financière et quantitative, vol. 4, numéro 4, 347-400.

Lintner J. (1965). The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and budgets, review of economics and statistics, pp. 13-37.

Lintner (1969). The aggregation of investor's diverse judgments and preferences in purely competitive security markets, journal of financial and quantitative analysis, 4(4), 347-400.

Markowitz H. (1952). Portfolio selection, journal of finance, Vol. 7, Issue 1, pp. 77-9.

Mayers, D. & E. Rice. (1979). Measuring portfolio performance and the empirical content of asset pricing models, The Journal of Financial Economics, 1, pp. 3-28.

Modigliani F. & Miller M. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction, The American Economic Review, 53, p. 433-443.

Mossin J. (1966). Equilibrium in a capital asset market, Econometrica, vol. 34, n°. 4, pp. 768-783.

Myers S.C. & Majluf N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have, journal of financial economics, 13, 187-221.

Roll. R. (1977). A critique of the asset pricing theory's tests, Part I: On Past and Potential Testability of the Theory, Journal of financial economics, Vol. 4, N°. 2, pp. 129-176.

Dieng. M, al. (2020), Pratique des marchés de capitaux dans l'UEMOA, Harmattan, 25 août 2020, 156 pages.

Sharpe W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk, the journal of finance, volume 19, N° 3, pp. 425-442.