

Membre de la BRVM

# CGF BOURSE

Société de gestion et d'Intermédiation agréée

## LETTRE MENSUELLE

N° 83 - Août 2006

### ANALYSE BOURSIERE

#### La baisse des indices boursiers persiste

La baisse des indices boursiers continue et s'amplifie. Ainsi, les indices **BRVM 10** et **BRVM Composite** perdent, respectivement, 3,89%, à 179 points et 3,16%, à 128,61 points. Cette baisse persistante est relative aux moins values enregistrées sur les titres de capital FILTISAC CI, SMB CI, SGB CI... Les détachements de coupons et les baisses successives des cours suivant la période de distribution des dividendes ont eu raison du marché.

Au terme du mois de juillet 2006, la **capitalisation boursière** des valeurs de l'indice **BRVM 10** accuse une baisse de 3,85%, à 1 160 milliards de Fcfa et celle du **BRVM Composite** perd 3,03%, à 1 482 milliards de Fcfa. Le marché obligataire affiche une légère baisse de 0,29% pour 292,4 milliards de Fcfa de capitalisation boursière. Aucune opération majeure n'a été enregistrée au courant du mois de juillet.

Le secteur « **Services publics** » se maintient à la première place avec un volume échangé de 20 876 titres grâce au titre SONATEL qui totalise 20 572 actions transigées, soit 98,54% du volume sectoriel. Malgré le dynamisme de l'action SONATEL, le titre a perdu 4,49% ce mois-ci pour un cours, au 1<sup>er</sup> juillet, à 89 000 Fcfa. En effet, la première quinzaine du mois de juillet a enregistré une tendance baissière du cours de l'action SONATEL avec un plancher à 80 000 Fcfa. La relance constatée à partir du 18 juillet a été maintenue avec un cours de clôture à 85 000 Fcfa.

Le secteur « **Agriculture** », avec 13 276 titres échangés, occupe la deuxième place au détriment du secteur « Industrie ». Le cours de la valeur SAPH CI enregistre une hausse de 11,30%, à 10 000 Fcfa pour un volume échangé de 8 324 titres, soit 62,7% des transactions du secteur. SOGB CI gagne 25,94%, à 12 600 Fcfa pour un volume de 392 actions négociées.

Le secteur « **Industrie** » totalise 9 564 actions transigées. Trois titres ont enregistré des moins values : FILTISAC CI de 15,83%, à 5 050 Fcfa, SMB CI de 15%, à 42 500 Fcfa et CROWN SIEM CI de 4,78%, à 27 995 Fcfa. FILTISAC CI reste toujours le titre le plus liquide de son secteur avec 7 312 actions négociées, représentant 76,45% du volume sectoriel.

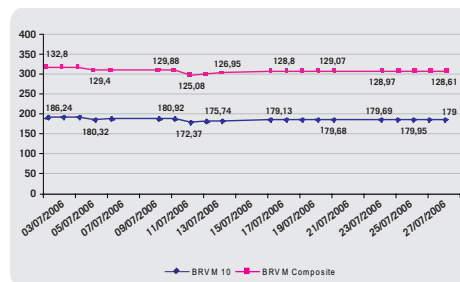
Le secteur « **Transport** », longtemps laissé en rade, se hisse à la quatrième place avec 2 102 titres échangés. Malgré une baisse de son cours de 10,71%, à 25 000 Fcfa, le titre SDV CI est la valeur la plus active de son secteur avec 2 053 actions échangées, soit 97,67% du volume sectoriel.

Le secteur « **Finances** » affiche 1 410 titres transigés dont 880 actions BOA-BN, soit 62,41% du volume. SGB CI a encore perdu de la valeur, soit 13,19%, à 22 500 Fcfa. Le secteur « **Distribution** » enregistre 1 033 titres négociés. CFAO CI continue sa progression et gagne 12,50%, à 13 500 Fcfa. SHELL CI suit la même tendance et affiche 7,44% de hausse, à 6 930 Fcfa.

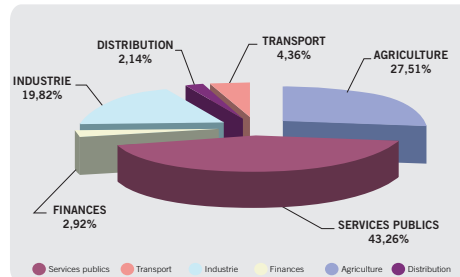
Les baisses des cours de titres observées sur certains secteurs sont dues aux ventes opérées pour l'essentiel, par les particuliers, après le versement des dividendes. En effet, malgré un rendement intéressant pour la plupart de ces titres, on constate, après détachement des coupons (paiement des dividendes), une rareté des transactions et dès les premiers échanges, on peut assister à la chute des cours, souvent, pour des volumes insignifiants (SONATEL, FILTISAC, SMB CI...). En d'autres termes, ces variations de cours n'obéissent pas à une logique de marché basée sur un comportement spéculatif des investisseurs. Il s'agirait donc de particuliers qui sollicitent leur portefeuille de titres pour des besoins de liquidité et qui tirent ainsi les cours de certaines valeurs vers le bas.

Le volume de transactions sur le compartiment obligataire reste toujours faible avec 2 988 titres négociés, représentant une valeur de 89 978 385 Fcfa.

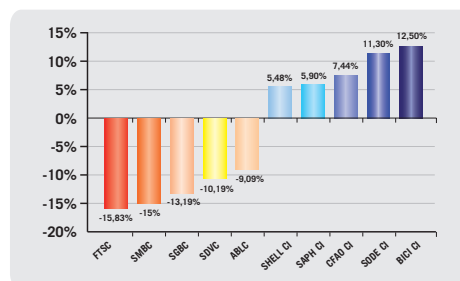
Evolution des indices - Juillet 2006



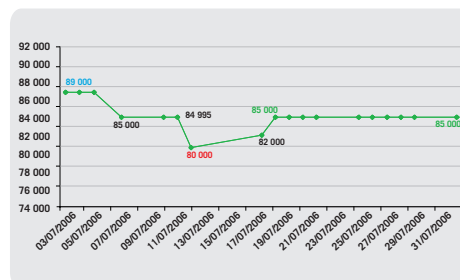
Volumes sectoriels - Juillet 2006



Plus fortes baisses / hausses - Juillet 2006



Evolution cours action SONATEL - Juillet 2006



## THEME DU MOIS

### Fusion-Acquisition : du rapprochement à la transmission, principes et démarches pour réussir l'opération

La fièvre des fusions acquisitions règne sur les grandes entreprises mondiales (asiatiques, américaines, européennes...). Des milliards de dollars s'échangent dans différents secteurs, passant de mains en mains: Sidérurgie, Métallurgie, Pétrole, NTIC, Pharmacie, Banques, Bourse, Assurance, Aéronautique... Nous avons encore à l'esprit les cas Arcelor/Mittal et Euronext-NYSE. Partout les « world company » se développent. Les états majors sont, en permanence, sur le pied de guerre. Les salariés sont inquiets face aux chiffres des suppressions d'emplois jetés en pâture aux marchés financiers. Pas un jour ne se passe sans que la presse internationale ne relate une nouvelle fusion acquisition. Selon les statistiques de Dealogic, le montant global des opérations annoncées depuis le début de l'année atteint désormais 1 653 milliards de dollars, soit 38% de plus que sur la même période de 2005. Il s'agit d'un nouveau record historique, le chiffre le plus élevé enregistré jusqu'à présent était de 1 649 milliards de dollars, en l'an 2000, c'est-à-dire en pleine bulle Internet. Les fusions sont, souvent, plus le résultat d'un processus stratégique dans un secteur déterminé que l'action individuelle d'une entreprise. Elles diffèrent selon le pays et le secteur. En Europe, la monnaie unique amplifie ce phénomène surtout dans le domaine financier. Dans l'actuelle vague de fusions acquisitions, les entreprises européennes semblent plus souvent reprises qu'acheteuses.

L'expression fusion-acquisition couvre les diverses opérations par lesquelles une entreprise fait de la « croissance externe » en acquérant une autre, ou en fusionnant avec elle. Lorsqu'il s'agit d'une opération de fusion ou d'acquisition à l'issue de laquelle une seule société conserve une personnalité juridique, l'autre étant juridiquement dissoute après l'opération, on parle de fusion-absorption. C'est le cas de l'opération que la société FILTISAC Côte d'Ivoire a réalisé, en juillet dernier, sur sa filiale PACK HOLDING (cf. Annonces). On considère généralement trois types de fusion : celles horizontales ou l'élimination concurrentielle avec le regroupement d'entreprises produisant le même produit ou offrant le même service. Le stade ultime étant le monopole. Celles verticales, avec le regroupement d'entreprises situées aux différents stades du processus productif. Le but étant de diminuer les coûts intermédiaires et d'assurer la sécurité des approvisionnements ou des débouchés. Enfin, il y a celles conglomerates avec des entreprises qui sont sur différentes branches d'activités sans complémentarité technique. Ici l'objectif n'est que financier car on dilue le risque avec plusieurs activités en vertu de l'adage : « ne jamais mettre tous ses œufs dans le même panier ».

Pour faciliter le bon déroulement d'une fusion il convient de respecter deux principes fondamentaux : d'une part, il faut avoir une logique stratégique car pour être efficiente, une fusion doit apporter de la valeur en augmentant la compétitivité ou en apportant des compétences complémentaires. Il s'agit de gains de performance. D'autre part, il est nécessaire de procéder à l'intégration de l'acquisition en menant une politique de coopération et de coordination entre les deux entreprises tout en tenant compte des difficultés liées aux ressources humaines. Ceci, pour mieux réaliser des synergies.

Même si une acquisition est, dans l'approche, très différente d'une cession, ces deux types d'opération se déroulent selon un processus symétrique et donc similaire. Généralement, cinq étapes importantes sont indispensables pour mener à bien de telles opérations :

1 - Définition des besoins et des attentes : Une réflexion en amont s'impose tant pour l'acquéreur que le cédant. Dans le cadre d'une acquisition, il convient de bien définir le but recherché par l'opération (diversification, gains de parts de marché, acquisition de compétences...) ainsi que le profil de société recherchée (cœur de métier, localisation, chiffres d'affaires, marges...). De même, pour une cession, il est nécessaire de définir précisément les points forts de la société et les attraits qu'elle pourrait présenter pour un acquéreur (appréciation du profil et des compétences du cédant et de la société cédée).

2 - Recherche et approche de cible : Cette étape se déroule souvent avec le concours des conseils de l'entreprise (sociétés de « corporate finance », notaires, avocats...). Mais l'acquéreur ou le cédant peuvent également passer par des réseaux spécialisés comme les clubs de repreneurs ou les bourses d'opportunités qui faciliteront la recherche et l'approche de cibles. Une fois qu'une cible est identifiée, l'entreprise ou ses conseils entrent en contact avec ses dirigeants. Cette phase d'approche est délicate, l'objectif étant de présenter rapidement le projet et d'obtenir un entretien plus long avec les dirigeants de la cible.

3 - Définition des modalités de l'opération : Si un intérêt commun se dégage entre l'acquéreur et la cible, les parties commencent à négocier pour convenir ensemble des principales lignes du montage (valorisation, modalités de paiement, financement, garanties...). Cette étape est essentielle et aboutit, généralement, à la rédaction d'une lettre d'intention (ou LOI, « letter of intent »).

4 - Audit de la cible : Cette étape, quasiment indispensable mais non obligatoire dans certains pays comme, par exemple, en France (à la différence des pays anglo-saxons), est effectuée par l'acquéreur. L'audit, également appelé « Due Diligence » permet d'établir un diagnostic approfondi, précis et juste de la société cible et valide que la "réalité" correspond bien à ce qui a été présenté lors des premières négociations et lors de la rédaction de la lettre d'intention. Cet audit permettra, par ailleurs, de confirmer l'adéquation de la cible avec le projet du repreneur.

5 - Signature du contrat définitif : Il s'agit de l'élaboration et de la rédaction complète du montage d'acquisition. Le contrat ou « Purchase of agreement » se base généralement sur les éléments négociés dans la lettre d'intention, mais peut être sensiblement modifié en fonction de ce qu'aura révélé l'audit de la cible. Il définit précisément le montage retenu ainsi que les modalités afférentes et, précise, notamment, les garanties données par les vendeurs (garanties de passif, d'actif, ...). Le vendeur y annexe tout document qu'il juge utile pour refléter de façon exacte la situation de la société au jour de la cession. C'est ce document, liant de façon irrévocable les parties, qui entérine définitivement l'opération de rapprochement.

Le rapprochement prépare le terrain à la transmission, opération qui nécessite une vigilance sans faille de la part des dirigeants des deux entreprises. Une transmission réussie passe par six étapes :

1 - Se préparer à transmettre : pour le dirigeant, encore bien souvent fondateur qui a passé sa vie dans l'entreprise, la société à transmettre représente une forte valeur affective. Il est donc souvent difficile de s'en détacher. La transmission passe ainsi, d'abord, par une préparation psychologique du dirigeant qui doit déjà réfléchir au « post-transmission » et à son avenir personnel. Cette préparation

facilitera non seulement l'acte de transmission en lui-même, mais aussi les négociations.

2 - Etablir un diagnostic de son entreprise : le cédant doit se mettre à la place de l'acquéreur potentiel qui souhaitera tout savoir sur la cible. Le diagnostic doit donc présenter des éléments financiers (résultats, cash-flow, trésorerie, passés et futurs) mais aussi des éléments qualitatifs qui permettent une bonne appréciation de l'entreprise (environnement concurrentiel, forces, faiblesses, produits, clients, équipe dirigeante...). Il est préférable de s'appuyer sur des experts (banques d'affaires, SGI...) afin d'établir un dossier solide.

3 - Valoriser son entreprise : c'est une étape essentielle dans le processus de transmission ou d'acquisition. La valorisation de l'entreprise est un acte délicat, un procédé qui ne laisse rien au hasard. Elle découle de l'appréciation d'éléments économique-financiers permettant d'établir un juste prix de l'entreprise. Ces éléments sont variés et vont de l'Actif Net Comptable Corrigé (ANCC) à l'évaluation par le Price Earning Ratio (PER) en passant par les perspectives de croissance du marché et le Goodwill. Là encore il est préférable de s'entourer d'experts qui pourront valoriser objectivement la société.

4 - Elaborer un plan de transmission : Le cédant définit ses intentions afin de préparer le montage : s'agit-il d'une cession d'actifs, d'un adossement, d'une cession totale du capital à un tiers, un proche...? L'objectif est d'élaborer le montage de la transmission et ses répercussions juridiques, fiscales et financières pour l'entreprise et pour le cédant. Pour cette étape, il est aussi indispensable pour le cédant de s'entourer d'experts (avocats d'affaires, experts-comptables,...) afin d'optimiser la transmission et la phase de « post-transmission ».

5 - Trouver un repreneur : C'est sans nul doute la phase la plus délicate. Le cédant peut trouver le repreneur parmi ses proches, ses concurrents, les cadres dirigeants de l'entreprise... L'enjeu de cette étape est la confidentialité. Le cédant doit se montrer discret pour ne pas nuire aux négociations ultérieures. Il est, là aussi, préférable de faire appel à des intermédiaires spécialisés (banques d'affaires, SGI, club de repreneurs,...) qui assureront la confidentialité des parties jusqu'aux négociations.

6 - Négocier la reprise : Si les étapes précédentes ont été correctement menées, la négociation ne doit pas poser, en principe, d'importantes difficultés. Si l'entreprise a été correctement évaluée, la marge de négociation pour le repreneur est faible. Le cédant peut négocier éventuellement avec deux acquéreurs afin de bénéficier d'une certaine position de force. Il existe nombre de techniques de négociations qui permettront au cédant « d'améliorer » la transmission.

Aujourd'hui, les grands groupes sont conscients de leurs interdépendances et peuvent avoir intérêt à se coaliser lorsque le profit réalisé conjointement est supérieur à ceux que chacun obtiendrait en poursuivant une stratégie individuelle. Dans cette dynamique, les entreprises africaines, dans chaque secteur, auraient intérêt à se rapprocher, entre elles-mêmes ou avec d'autres partenaires pour dégager des capacités et qualités de production susceptibles de conquérir de nouveaux marchés. Seuls deux facteurs pourraient constituer des obstacles à la réalisation de certaines fusions acquisitions dans nos espaces économiques : le manque de synergie et les différences culturelles et managériales.

## LU POUR VOUS

### Le FMI tenté de vendre une partie de son or

*Confronté à une réduction de ses prêts, le FMI réfléchit à une éventuelle mobilisation de ses réserves en or pour accroître ses ressources.*

L'ECONOMIE MONDIALE est-elle en si bonne santé que son médecin se trouve sur la paille ? C'est la mésaventure que vit le FMI. Son Directeur Général, Rodrigo De Rato, a présenté à son conseil d'administration, en avril dernier, un budget dont les déficits ne cesseront de se creuser sur les trois prochaines années, représentant le « tiers des dépenses annuelles » de l'institution et des 2 693 employés.

Le patron du FMI attribue ces mécomptes au « déclin des revenus sur les prêts ». Les trois principaux pays emprunteurs, Argentine, Brésil et Russie, lui ont remboursé, par anticipation, leurs dettes. Même si, à ce jour, 75 pays continuent de bénéficier de prêts, la Turquie reste le seul gros client. Jamais depuis sa création en 1944 le FMI n'avait aussi peu mobilisé ses capacités de crédit, dont l'origine émane de ses 184 actionnaires qui mettent à sa disposition leurs propres monnaies, selon un système complexe de quote-parts. Comme tout intermédiaire financier, le FMI vit sur les agios versés par ses débiteurs.

A l'heure de la globalisation des marchés de capitaux privés, les Etats n'auraient-ils plus besoins d'une coopérative monétaire publique ? Rodrigo De Rato considère certes que les crises financières peuvent resurgir à tout moment et que l'économie aura toujours besoin d'une source de financement public. Malgré tout, il lui faut prendre acte de cette nouvelle donne où les grands pays émergents affichent presque tous des finances solides. La Russie, le Moyen-Orient et certains pays africains bénéficient de l'envolée des matières premières. Quant à l'Asie et à l'Amérique latine échaudés par les crises des années 1997-2000, ils ont tenu à améliorer leur indépendance financière à coup d'excédents commerciaux.

On devrait donc avoir moins besoin du bon Samaritain de la planète à un horizon visible. Le Conseil d'Administration envisage toutes les réponses possibles : réduction des coûts de fonctionnement et meilleure sélection des travaux (82 000 pages de rapports chaque année) ; rémunération des prestations de conseil aux Etats membres. Par ailleurs, les Américains, qui n'ont pourtant de cesse de couper les vivres aux organisations internationales, viennent d'accepter que le Fonds ouvre un compte d'investissement où il pourra placer ses liquidités de trésorerie. Mais cela ne suffira pas, reconnaît un haut dirigeant. D'où cette suggestion qui figure dans un document officiel (« Report on Implementing the Fund's Medium-Term Strategy ») et qui consisterait en « une conversion de l'or dans des actifs financiers rémunérés ». N'est-ce pas ce qu'un grand nombre de banques centrales ont fait, y compris la Banque de France ?

Le FMI en détient 3 217 tonnes – 103,4 millions d'onces – qui lui ont été versées par ses membres du temps où l'or avait un rôle essentiel. Cet or « confère (pour le FMI) une solidité fondamentale à son bilan », admet un document de présentation. Le FMI en a déjà vendu 50 millions d'onces de 1976 à 1980. Il a été autorisé à en céder jusqu'à 14 millions en 1999 – 2000, hors marchés, de façon à financer sa participation au programme d'allègement des dettes des pays les plus pauvres. La polémique risque d'atteindre cette fois des sommets inédits, s'agissant du renflouement de la maison elle-même.

Jean-Pierre ROBIN

Le Figaro du samedi 22 et dimanche 23 avril 2006

## ANNONCES

### • Evénements sur valeurs (ESV)

19 juillet 2006 : Paiement anticipé des intérêts de l'emprunt obligataire public « Etat du Sénégal 5,5% 2005-2010 ». Ces intérêts, d'un montant global de 2,475 milliards de Fcfa, sont relatifs à l'échéance du 25 juillet 2006.

20 août 2006 : Paiement des intérêts semestriels et remboursement partiel du capital de l'emprunt obligataire public « SHELTER AFRIQUE 6,25% 2003-2010 » de la société SHELTER AFRIQUE.

22 août 2006 : Paiement des intérêts annuels de l'emprunt obligataire public « CELTEL BF 7,15% 2003-2009 » de la société CELTEL BURKINA.

### • Vie des émetteurs

#### ✓ SICOR : Des actes de pillage perturbent l'activité

La Société Ivoirienne de Coco Rapé (SICOR) informe le public et les intervenants du Marché Financier de l'UEMOA, à travers un communiqué publié le 03 août 2006, qu'elle ne voit aucune perspective de reprise normale de ses activités dans un délai d'un an, suite à des actes de pillage orchestrés les 23, 24 et 25 juillet 2006, sur ses domaines de l'île AVIKAM de Grand Lahou où elle dispose d'un bloc de cocoteraie sur une superficie de 4 930 ha. Les pertes et dommages matériels subis sont estimés à plus d'un milliard de Fcfa, précise le communiqué.

#### ✓ FILTISAC CI : La société absorbe sa filiale PACK HOLDING

La société Filatures, Tissages, Sacs (Côte d'Ivoire) SA (FILTISAC CI), Société Anonyme de droit ivoirien au capital social de 8 814 837 500 Fcfa, dont le siège est à Abidjan, a réalisé, selon un communiqué de ladite société publié le 31 juillet 2006, une opération de fusion absorption sur sa filiale PACK HOLDING. Cependant, l'opération n'a pas donné lieu à une augmentation de capital. En effet, les sociétés FILTISAC et PACK HOLDING ont établi un projet de fusion au terme duquel la société PACK HOLDING a fait apport à la société FILTISAC de la totalité de son actif évalué à 20 984 078 087 Fcfa, obligation faite pour cette dernière de prendre en charge la totalité du passif de la société PACK HOLDING évalué à 207 287 313 Fcfa, soit un apport net de 20 776 790 774 Fcfa. Toutefois, dans la mesure où l'actif net apporté était supérieur à la valeur comptable dans les livres de FILTISAC, l'opération a donné lieu à un boni de fusion de 13 174 706 182 Fcfa qui sera inscrit au passif du bilan de la société absorbante. Ainsi, suite à un projet d'apport fusion signé le 16 mai 2006 et après publication d'un avis par voie de presse, l'Assemblée Générale des actionnaires de FILTISAC s'est réunie le 22 juin 2006 pour approuver l'opération.

Au regard de la réglementation boursière, il convient de noter que cette opération n'a impliquée aucune émission de titres nouveaux, étant précisé que la société FILTISAC qui détient la totalité des actions de PACK HOLDING, a renoncé à être rémunérée par ses propres titres, conformément aux dispositions des articles 191 et 639 de l'Acte Uniforme (OHADA). En conséquence, l'opération n'a pas donné lieu à une augmentation du capital social de la société FILTISAC qui reste fixé à 8 814 837 500 Fcfa. Il faut aussi préciser que les droits des anciens actionnaires de FILTISAC n'ont pas été modifiés par l'opération.

### • Coopération Nord - Sud

#### 3 673 milliards de Fcfa de l'Union Européenne pour financer les infrastructures en Afrique

La Commission européenne a lancé, le 13 juillet dernier, un Partenariat Union Européenne - Afrique pour financer des projets d'infrastructures transfrontalières en Afrique. Une enveloppe de 5,6 milliards d'euros (environ 3 673 milliards de Fcfa) sera allouée à la construction d'axes de transport, de réseaux de télécommunication et de distribution d'eau potable afin d'impulser le développement économique et humain du continent africain. Il s'agit d'infrastructures considérées comme prioritaires par l'Union Africaine. Cette enveloppe sera financée par le 10<sup>ème</sup> Fond Européen de Développement pour la période 2008-2013 (FED, 2008-2013).

Le manque d'infrastructures et de services sur le continent africain contraint sévèrement la croissance économique et entrave le développement humain et social du continent. Les voies de transport routier sont peu nombreuses et l'entretien est insuffisant, la couverture de réseau ferroviaire est éparse et l'interconnectivité des réseaux est faible. Plus de 300 millions de personnes – environ 42% de la population de l'Afrique - n'ont toujours pas accès à l'eau potable. Les télécommunications intra-africaines doivent principalement transiter via l'Europe ou l'Amérique en raison d'un manque d'interconnexions.

L'amélioration des infrastructures en Afrique est un préalable fondamental pour pousser la croissance économique, pour promouvoir le commerce régional, et surtout, pour réduire la pauvreté. En même temps, les réseaux transafricains apporteront une contribution décisive à l'intégration régionale qui constitue à la fois un moteur de développement économique et un facteur de stabilité politique et de bonne gouvernance.

Les termes de ce nouveau partenariat UE-Afrique sont en parfaite corrélation avec les préoccupations de la Banque d'Investissement et de Développement de la CEDEAO (BIDC) dont l'un des objectifs majeurs est d'accompagner les projets de création d'infrastructures d'intégration régionale ou tous autres projets de développement dans les secteurs public et privé. C'est ainsi que, pour mobiliser les ressources nécessaires à la réalisation de ses ambitions, la BIDC a fait appel, en juin dernier, pour la première fois, au Marché Financier de l'UEMOA à travers l'émission d'un emprunt obligataire par appel public à l'épargne d'un montant total de 40 milliards de Fcfa. Dénommée « BIDC 5,60% 2006-2013 », cette opération devrait permettre à la BIDC, d'une part, de financer ses investissements et de saisir ainsi les nombreuses opportunités offertes par les différents marchés nationaux ouest africains et d'autre part, d'améliorer la performance de ses filiales opérationnelles (BRIC et FRDC) en leur apportant des ressources longues. Rappelons que la BIDC est une institution financière internationale issue de la transformation, en décembre 1999, du Fonds de Coopération, de Compensation et de Développement (FCCD ou Fonds de la CEDEAO) dont la création a été consacrée par l'article 21 du Traité instituant la Communauté Economique des Etats de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO).