

Membre de la BRVM

CGF BOURSE

Société de gestion et d'Intermédiation agréée

LETTRE MENSUELLE

N° 95 - Août 2007

ANALYSE BOURSIERE

La tendance à la hausse du marché se maintient

Le **marché secondaire** de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (**BRVM**) de l'UEMOA a terminé le mois de juillet en hausse. En effet, l'indice **BRVM 10** a progressé de 3,32%, à 196,27 points tandis que l'indice **BRVM composite** a évolué de 3,01%, à 172,42 points. Les plus values réalisées par certains titres de capital tels que PH CI (+33,71%), SIVOM CI (+27,33%), SAPH CI (+23,75%) et SONATEL SN (+16,67%) ont contribué au renforcement des indices. **La capitalisation boursière** de l'ensemble des valeurs de l'indice BRVM Composite a enregistré une hausse de 3,06%, à 3 145 milliards de Fcfa et celle des valeurs composant l'indice BRVM 10 de 0,19%, à 2 465 milliards de Fcfa. Par contre, la capitalisation boursière du **marché obligataire** a connu une baisse de 2,37% et s'affiche à 481 milliards de Fcfa.

Le secteur « **Finance** » reste le secteur le plus dynamique avec 426 826 titres échangés, soit 89,74% du volume total du marché. La majeure partie des transactions de ce secteur a porté sur le titre ETIT avec 410 625 titres négociés, soit 96,20% du volume sectoriel. Cependant, la faiblesse du cours du titre ETIT qui a terminé le mois de juillet en baisse de 17,83% (plus forte du marché), à 530 Fcfa relative, encore une fois, le dynamisme de ce secteur qui ne représente, en réalité, que 23,76% (7,87% pour ETIT) de la valeur totale des transactions mensuelles du marché (2,94 milliards de Fcfa). SGB CI et BOA NG perdent également 6,15%, à 29 000 Fcfa et 2,30%, à 29 800 Fcfa, respectivement. Favorisée sans doute par son intégration dans l'indice BRVM 10, à la dernière révision trimestrielle du 02 juillet 2007, BICI CI enregistre une plus-value de 14,29%, à 32 000 Fcfa.

Le secteur « **Agriculture** » suit de loin avec 24 159 titres négociés, soit 5,08% du volume mensuel. PH CI affiche la hausse la plus importante du marché (33,71%) et termine le mois à 7 100 Fcfa. La hausse du prix de l'huile observée au 2nd trimestre continue d'offrir à la société PH CI un environnement favorable, suscitant l'intérêt des investisseurs à la recherche de produits de diversification de leur portefeuille. SAPH CI et PALM CI enregistrent des plus-values mensuelles respectives de 23,75%, à 26 000 Fcfa et 12,50%, à 9 900 Fcfa. PALM CI a été le titre le plus dynamique avec 14 201 actions échangées, soit 58,78% du volume sectoriel. SOGB CI cède 6,37%, à 25 000 Fcfa, après une tendance à la reprise notée la dernière semaine du mois de juillet (22 500 Fcfa à 25 000 Fcfa).

Le secteur « **Services Publics** » totalise 14 380 titres échangé, soit 3,02% des transactions globale du marché. Le titre SONATEL SN, principal acteur du secteur, affiche 13 510 titres transigés, soit 93,94% du volume sectoriel. La valeur SONATEL SN, toujours fortement demandé par les investisseurs étrangers, offre une plus-value mensuelle de 16,67%, à 140 000 Fcfa. La valeur transigée sur l'action SONATEL SN représente, à elle seule, 57,50% de la valeur mensuelle totale du marché, pour une part sectorielle de 57,85%.

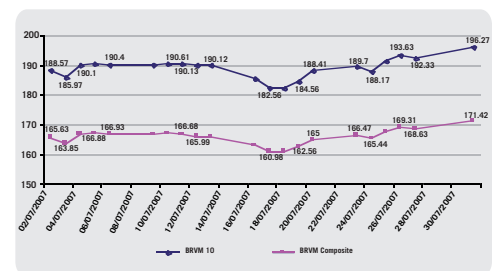
Le secteur « **Industrie** » affiche un volume global de 7 501 titres négociés, soit seulement 1,58% du volume mensuel du marché. UNILEVER CI et SMB CI gagnent, respectivement, 14,32%, à 25 150 Fcfa et 11,78%, à 55 000 Fcfa. Malgré son volume mensuel de 3 491 titres échangés (46,54% du volume sectoriel), SIVOA CI a chuté de 6,25%, à 7 500 Fcfa. CROWN SIEM CI cède 6,51%, à 38 010 Fcfa.

Le secteur « **Distribution** » enregistre un volume de transactions de 1 868 titres, soit 0,39% du marché global. Malgré son faible volume, le secteur offre des plus-values intéressantes : BERNABE CI et ABIDJAN CATERING progressent, respectivement, de 15,95%, à 14 500 Fcfa et de 15%, à 2 300 Fcfa. TOTAL CI perd 14,77%, à 75 000 Fcfa.

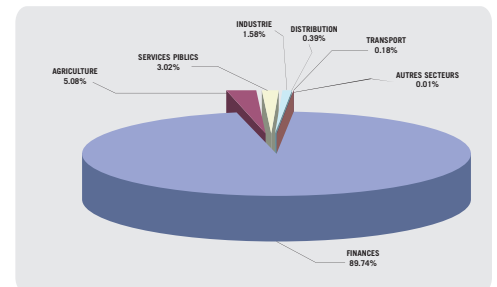
Le secteur « **Transport** » ne totalise que 868 titres négociés, soit 0,18% du volume mensuel. Pourtant l'action SIVOM CI affiche la 2^{ème} plus importante hausse mensuelle du marché, soit 27,33%, à 1 910 Fcfa. SDV-SAGA CI enregistre une moins-value de 10,49%, à 34 015 Fcfa.

Le « **marché obligataire** » présente un volume transigé de 55 349 titres pour une valeur totale de 549 671 250 Fcfa. Ce volume a été essentiellement réalisé sur la ligne « TPCL 6,5% 2006-2009 » qui a enregistré, à la séance de Bourse du 19 juillet, une transaction portant sur 50 400 obligations, à 9 920 Fcfa, soit une valeur globale de 499 968 000 Fcfa.

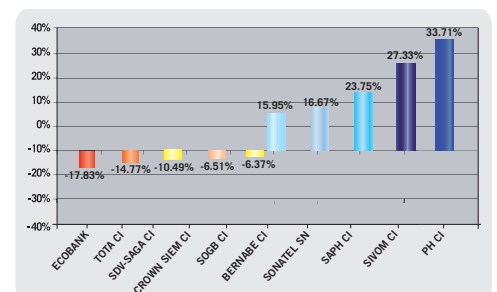
Evolution des indices - Juillet 2007



Volumes sectoriels - Juillet 2007



Plus fortes baisses / hausses - Juillet 2007



CGF BOURSE

Certifié ISO 9001 : 2000 par



1^{ère} SGI Ouest africaine certifiée
ISO 9001 version 2000

THEME DU MOIS

Crise des « subprimes » : La panique des Bourses

Le « subprime » donne des sueurs froides aux marchés. Mais pour beaucoup cela reste une notion abstraite. De quoi s'agit-il ? Le « subprime » est, en fait, un prêt accordé à des bénéficiaires à faible revenu. En effet, le « subprime » est un crédit hypothécaire à taux variable, très pratiqué aux Etats-Unis. Il est alloué par certains établissements, aux plus démunis, en étant peu regardant sur leur solvabilité. Il s'adresse essentiellement aux personnes ayant une notation de crédit inférieur à 620 (notation FICO pour les Etats-Unis) alors que la moyenne se situe autour de 650 points. Ce type de crédit est utilisé pour financer les achats immobiliers (35%), mais il sert également au refinancement (45%). Les crédits « subprime » permettent certains avantages comme celui de différer le remboursement. Dans ce cas, l'emprunteur remboursera simplement le montant des intérêts pendant une période fixée au préalable. En contrepartie du risque d'insolvabilité du débiteur, le taux de rendement pour l'émetteur est bien supérieur (le taux pouvant être supérieur de 50% à la moyenne), ce qui explique l'attrait des institutions financières pour ce type d'opérations.

Pourquoi les bourses ont été secouées par la crise des « subprimes » ? Avec le resserrement des taux opéré progressivement par la FED, les taux d'emprunt ont augmenté alors que dans le même temps, les prix de l'immobilier chutaient. Beaucoup de ménages se sont retrouvés sur la paille, mettant en danger les établissements de crédit. Les agences de notation telles que Moody's et Standard and Poor's ont dégradé brutalement les notes de plusieurs produits. S'en est suivie une grave crise de liquidité et de confiance. La valeur liquidative des fonds a ainsi fortement chuté (-13,45% et -12,60% entre le 18 juillet et le 19 juillet). Les conditions de crédit en général se sont resserrées, compromettant de nombreuses opérations de fusions-acquisitions. Les fonds d'investissements et autres « hedge funds » qui font massivement appel au crédit, ont vu leurs profits diminuer sensiblement.

Dans la plupart des cas, la dette des « subprimes » est titrisée sur les marchés, c'est-à-dire qu'elle est placée sur le marché et devient négociable. Comme pour un placement obligataire, les investisseurs institutionnels ou organismes de gestion pourront l'échanger et percevront un rendement. L'opération prend la forme d'un instrument appelé CDO (Collateral Debt Obligation). C'est un véhicule de placement qui permet d'assigner, dans un même portefeuille d'emprunts,

noté globalement BB, 4 tranches de risque. La première tranche, qui représente une part moindre de l'encours est la plus risquée. On l'appelle "Equity", elle n'est pas notée par les agences de rating. La seconde tranche appelée "mezzanine", possède un rating BBB. Les tranches les plus solides, les "senior", qui bénéficient d'un rating AA, et "super-senior", notées AAA, sont en principe surpondérées dans l'encours.

Rappelons que la crise des « subprimes » a commencé en fin 2006, aux Etats-Unis avec les difficultés d'établissements financiers spécialisés dans la distribution de crédits immobiliers à risque, les "subprime mortgage", destinés à des personnes à faible revenu. Nombre de ces dernières se sont retrouvées incapables de rembourser leurs emprunts en raison de la baisse des prix de l'immobilier et de la remontée des taux d'intérêt. Ces défaillances ont à leur tour provoqué la faillite des établissements prêteurs. Ces derniers avaient de plus "titrisé" leurs créances, c'est-à-dire les avaient transformé en obligations vendues à des investisseurs du monde entier, qui se sont retrouvés pris au piège. La banque Bear Stearns (Etats-Unis) a été contrainte de geler trois de ses fonds. En Allemagne, IKB a annoncé également le gel de ses fonds exposés au « subprime ». Tous commencent à retirer leurs liquidités sur tout ce qui est lié au marché du crédit. Plusieurs banques, malgré une exposition faible au marché du « subprime », doivent geler leur fonds face au retrait massif de liquidités. C'est le cas de la BNP Paribas, qui a annoncé, le 9 août 2007, le gel de trois de ses Sicav, qui avaient massivement investi dans des titres adossés à des subprimes. Ces annonces ont provoqué une brutale crise de défiance, les banques hésitant à se prêter de l'argent entre elles, ce qui a fait remonter brusquement les taux d'intérêt. La crise du crédit immobilier s'est alors transformée en une crise monétaire et bancaire.

L'opacité du marché des subprimes – personne ne sachant au juste quel encours il représente et qui les détient – a ajouté à la nervosité. Les lourdes pertes subies sur le secteur des crédits immobiliers à risque ont également incité de grands investisseurs à se retirer d'autres compartiments de marché où ils avaient dégagé des plus-values, notamment les actions. Ce mouvement a provoqué la chute des Bourses mais aussi celle des matières premières. Dans un phénomène de boule de neige, le recul de ces marchés a déclenché de nouvelles baisses. La crise bancaire est devenue une crise boursière.

La libéralisation financière et le fait que les gestionnaires puissent désormais placer leurs capitaux dans tous les pays de la planète expliquent que les Bourses de toutes les régions du monde soient aujourd'hui touchées avec de lourdes chutes (Séoul, Tokyo, Paris, Londres, Wal Street...). S'agit-il d'un krach boursier ? Les spécialistes préfèrent parler d'une "correction brutale" que d'un krach qui correspond, au sens strict, à une chute supérieure à 10% en une seule séance. Par exemple, le 28 octobre 1929, l'indice Dow Jones de la Bourse de New York avait ainsi dévissé de 12,82%. Le 19 octobre 1987, ce même indice s'était écroulé de 22,61%.

Derrière la crise du « subprime », c'est tout le système du crédit qui est en difficulté. Les nombreuses opérations de fusion-acquisitions qui ont alimenté la hausse des marchés boursiers ces derniers mois ont été financées par LBO (Leverage By Out), un mécanisme qui fait appel à l'emprunt bancaire. Or les conditions de crédit se durcissent compromettant certaines opérations qui étaient en cours de finalisation.

Aujourd'hui, les économistes peinent à mesurer jusqu'à quel point cette crise financière affectera l'économie réelle mondiale. La chute des marchés boursiers, en diminuant la richesse mondiale, pourrait présenter un effet patrimonial important, très pénalisant pour la consommation.

Les marchés immobiliers, qui ont beaucoup monté au cours des dernières années un peu partout dans le monde, pourraient aussi être sévèrement touchés. Surtout, le resserrement des conditions de crédit résultant d'une prudence accrue des banques et de la méfiance des investisseurs pourrait handicaper lourdement les investissements et l'activité des entreprises.



CGF Gestion,
1^{ère} société sénégalaise
de gestion d'actifs

CGF Gestion est une filiale de CGF Bourse

12, rue Saint-Michel, BP 11 516 Dakar
Tél : (221) 849 03 92 - Fax : (221) 842 62 83
E-mail : aniang@cgfbourse.com

LU POUR VOUS

Les Nigérianes lèvent des fonds

Sept cent cinquante millions de dollars : c'est la somme – astronomique – que la banque nigérienne Guaranty Trust Bank entendait lever à la Bourse de Londres en fin juillet. Elle devait le faire sous la forme d'émission de Global Depository Receipts (GDR), des titres de propriété donnant droit à des actions d'une société étrangère : 500 millions de dollars étaient réservés aux investisseurs internationaux, le solde ira à des Nigériens. L'opération est une première, aucune banque africaine n'étant à ce jour inscrite sur le London Stock Exchange. C'est aussi une nouvelle preuve de l'impressionnant dynamisme des établissements financiers nigériens, initié en 2004 par la décision des autorités monétaires du pays d'augmenter le capital requis pour exercer. Depuis, les millions affluent.

En avril, un consortium mené par le capital-investisseur grec Vectis Capital a investi 161 millions de dollars sur Intercontinental Bank. Au même moment Oceanic Bank a levé environ 500 millions de dollars à Lagos. Début juin, le Capital-investisseur britannique Actis est rentré dans le capital de Diamond Bank pour 134 millions de dollars, tandis que First Bank tentait de lever environ 800 millions de dollars sur le marché local. « Toutes les banques nigérianes veulent dépasser le cap du milliard de dollars de capital afin d'obtenir une partie de la gestion des réserves pétrolières du pays », explique Jonathan Chew, gérant à Imara Group. Pour le reste, « les banques achèteront des obligations gouvernementales ou garderont tout cela en cash ».

Certaines d'entre elles pourraient également accélérer leur développement à l'extérieur car, pour l'instant, rares sont les établissements nigériens à sortir de chez eux. « L'enjeu est désormais de sortir de la sphère anglophone pour entrer dans la zone CFA, notamment parce que cela constitue une évolution naturelle », explique un consultant français. Jonathan Chew reste circonspect : « Les banques nigérianes ne prêtent qu'aux entreprises pétrolières offshore et elles n'ont pas de maîtrise en matière de prêts. »

De fait, si leur expertise dans le secteur pétrolier n'est plus à démontrer avec une bonne gestion du risque, elles ont en revanche du mal à s'implanter dans d'autres pays – plus petits et non pétroliers – et à proposer une gamme étendue de produits bancaires. D'autres banques africaines ont, de ce point de vue, pris une longueur d'avance. Le groupe Bank of Africa vient d'ajouter la Tanzanie à la liste des pays dans lesquels il est présent, tandis qu'Ecobank a acquis tout récemment 90% du capital de la Banque de Commerce, de Développement et d'Industrie du Rwanda. De quoi distancer les mastodontes nigériens.

*Frédéric MAURY
Jeune Afrique N° 2427, du 15 au 21 juillet 2007*

ANNONCES

• Evénements sur valeurs (ESV)

25 juillet 2007 : Paiement du coupon d'intérêt annuel et remboursement d'une partie (1/4) du capital de l'emprunt obligataire public dénommé « Etat du Sénégal 5,5% 2005-2010 ».

• Vie des émetteurs

- Paiement de dividendes :

Société (titre)	Montant dividende net par action (Fcfa)	Fermeture des registres	Cotation ex-dividende
SGB CI (SGBC)	2 169	17 juillet 2007	13 juillet 2007
CFAO CI (CFAC)	1 202	17 août 2007	14 août 2007
SARI CI (SRIC)	3 804	17 août 2007	14 août 2007

• Contrôle et fonctionnement du Marché

- Décision du Conseil des Ministre de l'UEMOA

La décision N° CM 04/04/2007 du Conseil des Ministres de l'UEMOA, en date du 06 avril 2007, stipule, en son article 1^{er}, que l'autorisation de l'autorité en charge de la réglementation des relations financières extérieures requise de toute entité non résidente sollicitant le public de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africain (UEMOA), conformément aux dispositions des articles 174 et 176 du règlement Général relatif à l'organisation, au fonctionnement et au contrôle du Marché Financier Régional sera désormais délivrée, pour le compte des Etats de l'Union, par la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO).

L'article 2 précise que les entités non résidentes sont invités à s'adresser à la BCEAO en vue de l'obtention de cette autorisation.

- BRVM – DC/BR : Mise à jour des tarifications

La BRVM et le DC/BR ont procédé, le 1^{er} juillet 2007, à une mise à jour de leurs tarifs qui porte exclusivement sur deux points :

- 1- La dégressivité des commissions de courtage et de Règlement / Livraison (R/L) sur obligations pour la tranche supérieure à 1 milliard de francs CFA. Le taux appliqué est de 0,15% pour le courtage et 0,05% pour le R/L ;
- 2- La simplification du paiement des commissions d'introduction et de capitalisation sur les emprunts obligataires. Celles-ci devront être obligatoirement réglées dans leur totalité avant la date de la première cotation des titres.

La BRVM et le DC/BR rappellent que l'adhésion au Marché Financier Régional en qualité d'intermédiaire agréé, teneur de comptes titres ou d'émetteur de valeurs mobilières et d'instruments financiers cotés ou non cotés, entraîne acceptation et engagement d'office à s'acquitter régulièrement des commissions et redevances conformément aux présents tarifs de Place fixés par les structures centrales du Marché : la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) et le Dépositaire Central/Banque de Règlement (DC/BR).

Les tarifs de la BRVM et du DC/BR sont publiés par avis au Bulletin Officiel de la Cote (BOC) et deviennent immédiatement applicables à l'ensemble des adhérents agréés par le Conseil Régional de l'Epargne Public et des Marchés Financiers (CREPMF).

Les deux organes centraux précisent que le non paiement des commissions et redevances facturées par la BRVM et le DC/BR constitue un manquement aux obligations réglementaires des émetteurs et adhérents et expose le débiteur à des mesures conservatoires à la discrétion des Autorités de Place et de droit commun ainsi qu'aux voies de recours de droit commun.

Vos contacts à CGF Bourse

Marketing & Communication	Oumar DEME	(221) 849 03 97
Marché Secondaire et Négociation	Ndèye Khady DIACK	(221) 849 03 88
Administration et Clientèle Privée	Joséphine Odile DIOH CAMPAL	(221) 849 03 99
Chargée de Clientèle	Oumou Kalsome DIOM	(221) 849 03 95
Marché des Capitaux	Marie Odile SENE KANTOUSSAN	(221) 849 03 90
Analyse et Gestion des Engagements	Théodora DE CARVALHO DJANIE	(221) 849 03 86
Marché Primaire & Emission	Paul LÔ	(221) 849 03 98
Gestion des Actifs (CGF Gestion)	Astou DIOP	(221) 849 03 92

12, rue Saint-Michel, BP 11 516 Dakar - Tél. : (221) 849 03 99 - Fax (221) 823 38 99 - E-mail : cgfbrvm@orange.sn - Site web : www.cgfbourse.com