

Membre de la BRVM

CGF BOURSE

Société de gestion et d'Intermédiation agréée

LETTRE MENSUELLE

N° 97 - Octobre 2007

ANALYSE BOURSIERE

Le marché des actions ralentit.

A la suite de la forte activité observée au mois d'août, le marché secondaire de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) de l'UEMOA termine le mois de septembre en baisse. En effet, les indices **BRVM Composite** et **BRVM 10** affichent des replis respectifs de 2,63%, à 190,47 points et de 4,11%, à 212,56 points. Cette contre performance du marché est liée à la baisse d'activité observée sur les principaux secteurs moteurs de la BRVM, notamment les secteurs « **Services Publics** » et « **Agriculture** » ainsi qu'à la régression des cours des principaux titres de capital, particulièrement, SONATEL SN (-3,64%), SAPH CI (-10%), BICI CI (-6,25%), etc. Subissant le ralentissement du marché, la capitalisation boursière de l'ensemble des valeurs cotées a reculé de 2,62%, à 3 495 milliards de Fcfa et celle des valeurs composant l'indice BRVM 10 de 4,10%, à 2 669 milliards de Fcfa. Le marché obligataire, grâce à la cotation de nouvelles lignes, affiche une capitalisation boursière en hausse de 15,65%, à 554 milliards de Fcfa.

Le secteur « **Finance** » réalise la quasi-totalité des transactions du marché avec 1 363 207 titres négociés, soit 97,69% du volume global du marché. Les transactions portent essentiellement sur le titre ETIT qui totalise 1 356 974 actions échangées, soit 99,54% du volume sectoriel. Son cours, toujours faible, perd 9,09%, à 500 Fcfa. Compte tenu du relâchement noté dans les autres secteurs, le secteur « **Finance** » représente 39,52% (893,18 millions de Fcfa) de la valeur totale des transactions mensuelles (2,25 milliards de Fcfa). BICI CI cède 6,25%, à 30 000 Fcfa.

Le secteur « **Industrie** » affiche 11 320 titres transigés, soit 0,81% du volume mensuel du marché secondaire. Le secteur enregistre la moins-value la plus importante du marché à travers UNILEVER dont le cours a baissé de 15,56%, à 38 000 Fcfa, après une forte hausse observée le mois précédent. L'annonce par UNILEVER de sa décision de regrouper certaines de ses firmes en Afrique dans une nouvelle configuration dénommée « UNILEVER Afrique Centrale » et qui réunira les opérations clés de Côte d'Ivoire, Ghana, Nigeria et de certains pays d'Afrique de l'Est et du Sud Est, avec un chiffre d'affaires consolidé de près de 500 milliards de Fcfa, a alimenté des rumeurs de fermeture de l'entreprise en Côte d'Ivoire. Ces échos, non fondés selon la Direction Générale, a quelque peu dérouter certains investisseurs qui ont débouclé leur position sur le titre. FILTISAC CI continue son ascension et enregistre une hausse record de son cours de 75,93%, à 12 500 Fcfa en un mois. SICABLE et TRITURAF CI gagnent, respectivement, 24,04%, à 12 900 Fcfa et 13,64%, à 75 000 Fcfa. UNIWAX CI abandonne 6,02%, à 10 000 Fcfa.

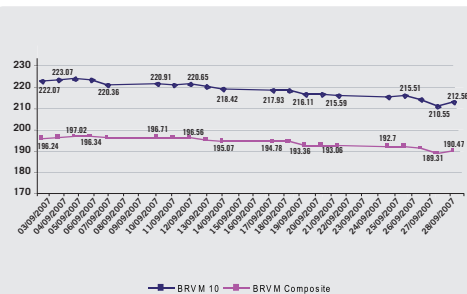
Le secteur « **Services Publics** » dont l'activité a beaucoup baissé par rapport au mois précédent, présente 9 413 titres échangés, soit 0,67% du volume total du marché. Restant toujours le titre le plus dynamique de son secteur, l'action SONATEL SN a enregistré, pour la 1^{ère} fois depuis 5 mois, une baisse de son cours de 3,64%, à 159 000 Fcfa du fait, notamment, de la volonté de certains épargnants et autres investisseurs de réaliser des plus value conséquentes compte tenu du niveau atteint par le cours de l'action en fin août (165 000 Fcfa). Un volume de 4 692 actions SONATEL SN a été échangé, soit 49,85% du volume sectoriel. SODE CI et CIE CI progressent de 13,25%, à 10 600 Fcfa et de 10,63%, à 15 710 Fcfa.

Le secteur « **Agriculture** » a été également moins dynamique par rapport au mois d'août et affiche 9 348 actions transigées, soit 0,67% du volume mensuel. SAPH CI a été le titre le plus dynamique avec 4 322 actions échangées, soit 46,23% du volume sectoriel. Néanmoins, son cours a chuté de 10%, à 27 000 Fcfa. SOGB CI cède également 6,67%, à 28 000 Fcfa tandis que PH CI s'apprécie de 8,29%, à 13 000 Fcfa.

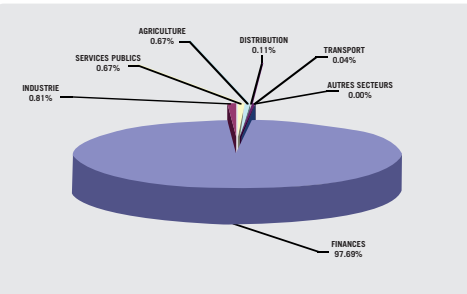
Les secteurs « **Distribution** » et « **Transport** » présentent de faibles volumes d'échange de 1 516 et 599 titres négociés, soit 0,11% et 0,04% des transactions du marché. Cependant, le secteur « **Distribution** » a enregistré la plus forte hausse du marché par le titre ABIDJAN CATERING CI qui affiche une plus value de 80,85%, à 4 250 Fcfa. CFAO CI, SHELL CI et PEYRISSAC CI progressent également de 28,85%, à 16 750 Fcfa, de 10,85%, à 15 740 Fcfa et de 8,64%, à 50 000 Fcfa, respectivement. Dans le secteur « **Transport** » SIVOM CI affiche une hausse de 42,93%, à 2 730 Fcfa tandis que SDV-SAGA CI cède 11,57%, à 48 005 Fcfa.

Le **marché obligataire** présente un volume d'échange de 57 133 titres pour une valeur totale de 571 307 640 Fcfa. Deux lignes obligataires, essentiellement, ont permis de réaliser ce volume : « CAA BENIN 6% 2007-2012 » dont 40 421 obligations ont été échangées, à la séance de cotation du 12 septembre, à 10 000 Fcfa, soit une valeur de 404 210 000 de Fcfa ainsi que « SHELTER AFRIQUE 6,25% 2003-2010 » avec 10 000 titres transigés le 13 septembre, à 10 000 Fcfa, soit une valeur totale de 100 000 000 de Fcfa. Notons que le compartiment obligataire a enregistré la cotation de trois nouvelles lignes : « BOAD 5% 2006-2014 » et « BOAD 4,75% 2006-2012 », le 25 septembre et « TPCI 6% 2007-2010 », le 26 septembre.

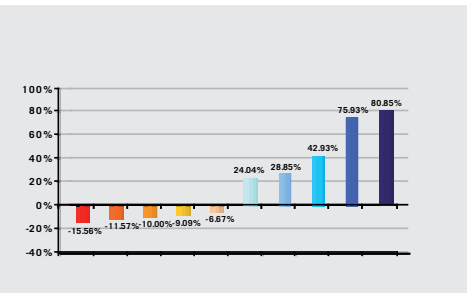
Evolution des indices - Septembre 2007



Volumes sectoriels - Septembre 2007



Plus fortes baisses / hausses - Septembre 2007



CGF BOURSE

Certifié ISO 9001 : 2000 par



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

THEME DU MOIS

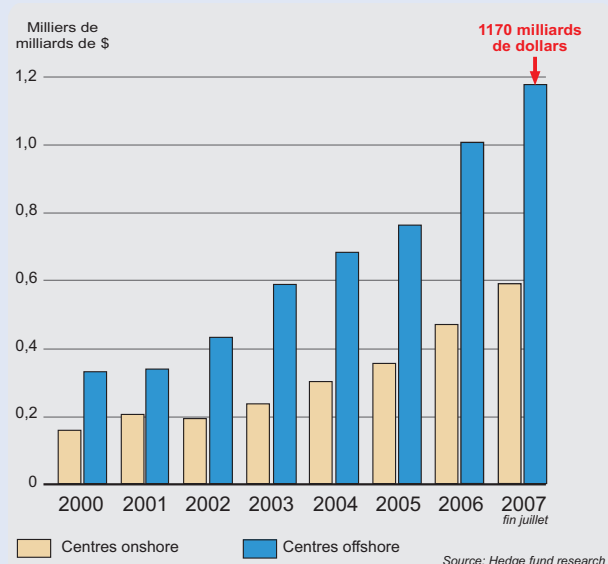
Les « hedge funds » : transfert du risque de crédit ou spéculation sur les marchés financiers.

L'équilibre et le dynamisme des marchés financiers modernes dépendent largement de la présence d'institutions et d'investisseurs innovants et disposés à prendre des risques. Les « hedge funds », fonds spécialisés dans les instruments négociables, contribuent fortement à favoriser l'efficacité et la stabilité des marchés. En effet, les « hedge funds » sont des fonds d'investissement privés qui investissent dans des instruments négociables (produits monétaires et dérivés), qui ont parfois recours à l'effet de levier par différents moyens, notamment l'utilisation de positions courtes, et qui ne sont généralement pas régulés. Le premier « hedge fund » a vu le jour aux Etats-Unis, en 1949, créée par l'australien Alfred Winslow Jones. Il procédait à une sélection de titres, auquel il associait des ventes à découvert sur d'autres titres, afin de se prémunir des aléas du marché et utilisait l'effet de levier pour maximiser sa performance. Emprunter des titres pour les vendre, c'est-à-dire les vendre à découvert, est sans conteste une caractéristique première des « hedge funds », la spécificité qui les différencie des fonds traditionnels, tels que les fonds capital-investissement, spécialisés dans les investissements non cotés.

Par le terme « hedge fund », on désigne des organismes de gestion collective qui utilisent des techniques de couverture des risques (hedge) pour spéculer sur les marchés financiers : la vente à découvert, l'arbitrage entre deux actifs, la négociation d'actifs à un prix déterminé à l'avance, etc. On oppose ces techniques dites de « gestion alternative » à l'investissement classique sur le marché obligataire ou d'actions qui se contentent le plus souvent de faire du Benchmarking, c'est-à-dire de calquer au plus près la performance d'un indice. La gestion alternative désigne un ensemble très varié de méthodes ou plutôt de stratégies de gestion d'actifs spécialisées, techniques et concentrées sur une niche de marché bien précise. La gestion alternative se donne pour objectifs d'atteindre un niveau de performance absolue, de préférence stable, décorrélée de la tendance globale du marché, tout en minimisant les risques et en garantissant le capital investi.

Ainsi, les « hedge funds » obtiennent des performances généralement déconnectées de la tendance générale des marchés des actions ou des obligations, on parle alors de performance absolue. Leur domiciliation offshore pour 68% d'entre eux, leur permet d'échapper à toutes les contraintes de réglementations domestiques. Gérés pour la plupart à Londres ou New York, ils ont leur siège social à Jersey, aux Îles vierges ou encore aux Îles Caïmans. Ils peuvent ainsi recourir massivement au crédit pour financer leurs opérations, qu'ils ne paient qu'au moment du débouclage de leur position. L'autre trait caractéristique qui les distingue des « mutuals funds » classiques, est l'absence de diversification.

Il existe aujourd'hui près de 10 000 « hedge funds » répertoriés dans le monde avec plus de 1 000 milliards de



dollars d'actifs sous gestion. Ils sont à l'origine d'immenses fortunes. Les activités de banque d'investissement sont de plus en plus imbriquées avec les « hedge funds », dans la mesure où ceux-ci obtiennent des financements bancaires par le biais de services de courtage (prime brokerage) et sont clients ou contreparties de banques pour toutes les catégories de produits. Ainsi, le développement des « hedge funds » a créé de nombreuses opportunités pour les banques d'investissement. Les banques tirent directement profit des opérations des « hedge funds » dans la mesure où ceux-ci sont leurs clients. Toutes les activités de marché en bénéficient, des services de courtage aux produits dérivés en passant par la recherche. Les services de courtage sont devenus une source croissante de revenus. Les banques d'investissement ne tirent pas seulement un profit direct des opérations des « hedge funds ». Elles en bénéficient également, indirectement, à travers l'augmentation des activités de négociation : sur certains marchés spécialisés spécifiques, tels que celui des produits dérivés structurés complexes, il n'y aurait pas de marché sans l'existence de « hedge funds » qui sont prêts à assumer les risques. Ensemble, ces deux partenaires imbriqués que constituent les « hedge funds » et les banques d'investissement ont accru la diversification et l'efficacité des marchés de capitaux. Les avantages que ce système apporte aux économies, dans leur ensemble, sont largement admis.

Cependant, les « hedge funds » se trouvent être peu réglementés car la réglementation de la gestion d'actifs classique n'autorisait pas la vente à découvert et l'effet de levier, tel que c'est encore le cas sur le Marché Financier Régional de l'UEMOA. Ces fonds ont donc été créés en dehors des limites de la réglementation traditionnelle, dans des juridictions offshore ou en recourant à des structures juridiques telles que les « partnerships » aux États-Unis.

Comme ils n'étaient pas réglementés, ils se sont d'abord adressés à une population d'investisseurs autorisés à les acheter, principalement des particuliers à patrimoine très élevé et certaines institutions.

Il convient de préciser, également, que les « hedge funds » constituent une source potentielle de risque systémique. En d'autres termes, les « hedge funds » peuvent devenir le mécanisme de transmission du risque systémique parce qu'ils empruntent auprès des institutions financières réglementées et effectuent des opérations avec ces mêmes institutions, telles que les « prime brokers » (banques proposant des services spécifiques aux « hedge funds ») et les banques d'investissement.

Les marchés financiers internationaux ont tiré profit de la croissance de l'industrie des « hedge funds ». Sans les contraintes liées aux structures des fonds d'investissements traditionnels et aidés par l'évolution rapide de l'innovation financière et technologique, les « hedge funds » ont été et demeurent une source majeure d'innovation sur les marchés. Grâce à leurs approches d'investissement souples et à leur utilisation intensive d'instruments financiers innovants, ils ont contribué à améliorer le processus de formation des cours sur les marchés financiers. Un mécanisme plus efficace de formation des cours améliore l'efficacité de l'allocation du capital, ce qui est particulièrement bienvenu sur les segments de marché dominés par quelques grandes banques commerciales et banques d'investissement, à l'image du marché des dérivés de crédit. Le risque peut être beaucoup plus largement transféré qu'auparavant. Toutes les catégories imaginables de risques sont aujourd'hui couramment déconstruites, reconstituées puis transférées vers les intervenants disposés à les supporter au moindre coût possible. Les investisseurs trouvent ainsi de nouvelles opportunités de diversification. Les « hedge funds » et autres fonds d'investissement privés ont également joué un rôle prépondérant dans le processus de transformation d'actifs illiquides en actifs liquides et donc négociables.

Les analystes considèrent, aujourd'hui, que le domaine des « hedge funds » et des marchés de capitaux, d'une part, celui de la gestion d'actifs classique, d'autre part, finiront par se fondre dans le même cadre réglementaire et culturel. Il est, cependant, encore raisonnable de distinguer les « hedge funds » par la vente à découvert, l'effet de levier, la faible réglementation ou son absence, et par une culture spécifique basée sur l'esprit d'entreprise, l'innovation et une rémunération fondée sur les résultats. L'univers des « hedge funds » représente une formidable opportunité pour les marchés de capitaux, les économies et les banques en particulier. Il est également la source de nombreux risques.

LU POUR VOUS

Le rôle du régulateur en question

Les régulateurs mondiaux se sont inquiétés de la menace que faisait peser le marché des crédits à risque, mais ils ont laissé la bulle se créer.

Le marché des dérivés de crédit n'est pas resté sans interpellier les régulateurs bancaires mondiaux. En juin 2006, la Banque Centrale Européenne et la Commission Bancaire, dans leur « Revue de la Stabilité Financière » faisaient part de leur inquiétude sur l'appétit grandissant, en période de bas taux d'intérêt et de liquidités abondantes, des investisseurs, pour les instruments de transfert du risque de crédit, de plus en plus sophistiqués. La Banque de France estimait, dans un article intitulé « Mieux appréhender les risques de portefeuille de négociation » que les établissements bancaires devaient améliorer leurs systèmes de mesure et de contrôle des risques et que les autorités de contrôle bancaire devaient renforcer leur surveillance.

Depuis, la crise des prêts hypothécaires à haut risque est passé par là. Et si depuis deux ans ce marché suscitait des inquiétudes, elle a éclaté en février avec la faillite de deux sociétés de crédit immobilier, suivi en juillet de la déconfiture de deux « hedge funds » de « Bear Stearns » exposés au « subprime ». Et chacun de se demander pourquoi les superviseurs bancaires n'ont pas imposé un coup de frein aux banques qui investissaient dans les véhicules de titrisation de ces prêts à risque. Le Fonds Monétaire International (FMI) y avait été de son couplet en avril dans son « Rapport sur la stabilité financière dans le monde » en indiquant que la crise des « subprimes » avait été plus rapide que prévue et que ses retombées pourraient se propager à d'autres segments de marché. Il a fallu attendre le bulletin de la Banque de France de juillet pour qu'elle souligne « la forte correction » du marché des prêts à haut risque américain.

Un risque minimisé

Mais en estimant que les montants en cause pour les banques françaises ne présentaient pas de risque global et que le niveau de leur fonds propres et leur rentabilité leur permettaient d'absorber les fluctuations. Il n'en demeure pas moins que l'éclatement de la bulle des « subprimes » pose la question du rôle du régulateur. Doit-il se contenter d'exiger de mobiliser davantage de fonds propres prudentiels lorsque les banques investissent dans des produits financiers à risque ? Le superviseur ne devrait-il pas au contraire intervenir pour limiter les engagements des banques dans des produits complexes, qu'elles ne maîtrisent pas forcément ?

Certains répondent que l'époque de l'économie administrée est révolue et que la mission du superviseur n'est pas d'intervenir dans les choix d'investissement des banques. Reste qu'avec cette philosophie, les bulles de toute nature continueront de croître et d'embellir. Et avec elles, les mêmes errements, les mêmes tensions sur les marchés financiers, les mêmes craintes d'assèchement des liquidités et du ralentissement de l'économie se produiront. Il ne serait pas forcément dirigiste en diable que les superviseurs s'impliquent davantage pour limiter la casse.

*Dominique MARIETTE
La Tribune, Mardi 21 août 2007*

ANNONCES

• Evénements sur valeurs (ESV)

Ligne obligataire	Date 1 ^{ère} cotation	Titres échangés	Valeur (Fcfa)	Symbole retenu	Nbre titres diffusés	Période de diffusion
BOAD 5% 2006-2014	25 sept. 07	10	100 000	BOAD.09	1 205 289	04 déc. 06 - 12 janv. 07
BOAD 4,75% 2006-2012	25 sept. 07	100	1 000 000	BOAD.10	1 047 500	04 déc. 06 - 12 janv. 07
TPCI 6% 2007-2010	26 sept. 07	150	1 500 000	TPCI.06	5 171 982	16 avril - 16 mai 07
BOA – Burkina Faso 5,90% 2006-2011	1 ^{er} oct.07	2 135	21 350 000	BOABF.01	200 000	16 nov. 06 - 15 déc. 06

L'obligation de chaque ligne a été cotée à 10 000 Fcfa, pied du coupon et la procédure d'introduction qui a été retenue pour la première cotation est la procédure ordinaire. Ainsi, le premier cours de négociation a été déterminé par la confrontation des ordres d'achat et de vente de la clientèle avec un cours de référence fixé à 10 000 Fcfa pour chaque ligne obligataire.

- BOAD :

La Banque Ouest Africaine de Développement (BOAD) est un établissement public à caractère international, créé par Accord signé le 14 novembre 1973 entre les Etats membres de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA) à savoir le Bénin, le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, le Niger, le Sénégal, le Togo et à laquelle ont adhéré le Mali, le 1^{er} juin 1984 et la Guinée Bissau le 02 mai 1997. Personne morale, la BOAD jouit de la pleine personnalité juridique et bénéficie, dans chacun des Etats membres de l'UEMOA, de la capacité juridique la plus large reconnue aux personnes morales par les législations nationales.

La BOAD a pour mission de promouvoir le développement équilibré des Etats membres et de réaliser l'intégration économique de l'Afrique de l'Ouest. Elle a également pour vocation de favoriser l'émergence d'un marché financier dans la sous-région.

- TPCI : Trésor Public de l'Etat de Côte d'Ivoire

L'emprunt « TPCI 6% 2007-2010 » a porté sur un montant de 51 719 820 000 Fcfa et l'objectif est de financer les besoins de fonctionnement et d'investissements de l'Etat de Côte d'Ivoire.

• Nouvelle Composition BRVM 10 (1^{er} Octobre 2007 – 31 Décembre 2007)

Nouvelle Composition BRVM 10 (1 ^{er} octobre 2007 – 31 décembre 2007)	Sociétés sortant de l'indice	Sociétés entrant dans l'indice
1- ECOBANK TRANS. INCORP. TG (ETIT) ; 2- SONATEL SN (SNTS) ; 3- SAPH CI (SPHC) ; 4- PALM CI ((PALC) 5- SOGB CI (SOGC) ; 6- FILTISAC CI (FTSC) ; 7- CIE CI (CIEC) ; 8- BICI CI (BICC) ; 9- SIVOA CI (SIVC) ; 10- SITAB CI (STBC).	- BOA BENIN (BOAB) ; - SHELL CI (SHEC).	- SIVOA CI (SIVC) ; - SITAB CI (STBC).

Vos contacts à CGF Bourse

Marketing & Communication	Oumar DEME	(221) 33 849 03 97
Marché Secondaire et Négociation	Ndèye Khady DIACK	(221) 33 849 03 88
Administration et Clientèle Privée	Joséphine Odile DIOH CAMPAL	(221) 33 849 03 99
Chargée de Clientèle	Oumou Kalsome DIOM	(221) 33 849 03 95
Marché des Capitaux	Marie Odile SENE KANTOUSSAN	(221) 33 849 03 90
Analyse et Gestion des Engagements	Théodora DE CARVALHO DJANIE	(221) 33 849 03 86
Marché Primaire & Emission	Paul LÔ	(221) 33 849 03 98
Gestion des Actifs (CGF Gestion)	Astou DIOP	(221) 33 849 03 92

12, rue Saint-Michel, BP 11 516 Dakar - Tél. : (221) 33 849 03 99 - Fax (221) 33 823 38 99 - E-mail : cgfbrvm@orange.sn - Site web : www.cgfbourse.com