

Membre de la BRVM

# CGF BOURSE

Société de gestion et d'Intermédiation agréée

## LETTRE MENSUELLE

N° 108 - Septembre 2008

### ANALYSE BOURSIERE

#### La BRVM retrouve une tendance à la baisse

La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) de l'UEMOA termine le mois d'août en baisse. En effet, les indices **BRVM 10** et **BRVM Composite** perdent 2,13%, à 270,62 points et 0,47%, à 241,39 points, respectivement. La capitalisation boursière de l'ensemble des sociétés cotées recule de 0,48%, à 4 518 milliards de Fcfa et celle des valeurs composant l'indice BRVM 10 se replie de 2,13%, à 3 699 milliards de Fcfa. Le marché a été principalement affecté par la tendance à la baisse observée, depuis le mois de juillet 2008, sur l'action SONATEL. La capitalisation boursière du marché obligataire enregistre également une baisse de 0,24%, à 512 milliards de Fcfa.

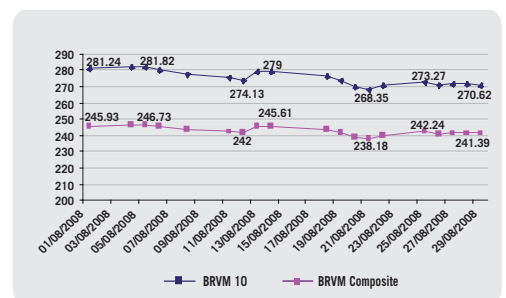
Le secteur «**Finances**» affiche toujours le volume de transaction le plus important du marché grâce au dynamisme de l'action ECOBANK (ETIT). Le secteur totalise ainsi 2 562 163 titres échangés, soit 98,17% du volume mensuel du marché. Le titre ETIT représente ainsi 99,86% des transactions mensuelles du secteur, soit 2 558 505 actions transigées. Son cours enregistre une moins value mensuelle de 15,63%, à 135 Fcfa. Cette baisse de l'action ETIT serait due à une forte offre de vente du titre observée sur le marché opérée par certains investisseurs initiaux. Par contre, BOA Niger gagne 15,07%, à 42 000 Fcfa. L'action BOA Niger a été certainement tirée par les performances affichées par la banque au 1<sup>er</sup> semestre 2008. En effet, le chiffre d'affaires de BOA Niger a connu une hausse de 49,6%, à 4,12 milliards de Fcfa au 30 juin 2008, contre 2,75 milliards de Fcfa au 30 juin 2007. Cette évolution de l'activité de BOA Niger s'explique en grande partie, selon les Responsables de la banque, par les produits sur le financement, d'une part, des dossiers des entreprises des secteurs des télécommunications, des mines et de l'énergie et, d'autre part, des crédits à la clientèle particulière (hausse des crédits moyen et long terme). Le produit net bancaire (PNB) s'accroît, au 1<sup>er</sup> semestre 2008, de 34,1%, à 2,89 milliards de Fcfa contre 2,16 milliards de Fcfa à la même période en 2007 pour un résultat net en progression de 40%, à 0,76 milliards de Fcfa contre 0,55 milliards de Fcfa en 2007. Par ailleurs, le 1<sup>er</sup> semestre a été marqué, à la BOA Niger, par la décision prise par l'Assemblée Générale des actionnaires du 10 juin 2008 d'augmenter le capital social de la banque qui devra ainsi passer de 2,34 milliards de Fcfa à 2,75 milliards de Fcfa. Cette augmentation de capital se fera par incorporation d'une partie de la prime d'émission pour un montant de 410 millions de Fcfa, précisent les autorités de la banque.

Le secteur «**Agriculture**» connaît un regain d'activités en août et affiche 16 966 titres négociés, soit 0,65% du volume mensuel du marché. Cependant, le secteur enregistre la baisse la plus importante du marché à travers le titre SOGB CI qui perd 20,28%, à 39 780 Fcfa. PALM CI perd également 4,73%, à 24 580 Fcfa malgré son dynamisme (59,93% du volume sectoriel mensuel). A contrario, SICOR CI progresse de 5,75%, à 5 605 Fcfa.

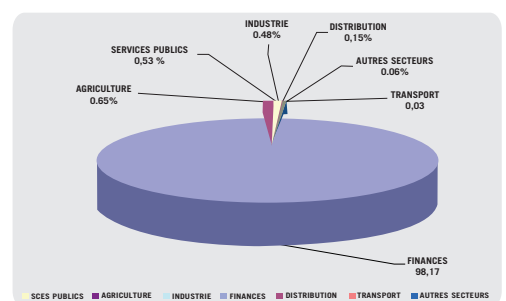
Le secteur «**Services Publics**» totalise 13 788 titres échangés, soit 0,53% des transactions mensuelles du marché. SONATEL a été le titre le plus dynamique avec 12 631 actions négociés, soit 91,61% du volume sectoriel mensuel. Cependant, son cours enregistre une baisse de 2,25%, à 174 000 Fcfa. Par contre, CIE CI offre une plus value de 12,71%, à 21 985 Fcfa.

Le secteur «**Industrie**» présente 10 660 titres transigés, soit 0,41% des transactions mensuelles. FILTISAC CI a été le titre le plus actif (47,52% du volume sectoriel) mais l'action garde sa tendance à la baisse et perd 5,56%, à 8 500 Fcfa. Le secteur présente, cependant, d'intéressantes plus values mensuelles. En effet, SICABLE CI, TRITURAF CI et UNILEVER CI gagnent, respectivement, 67,43%, à 36 005 Fcfa, 21,43%, à 6 800 Fcfa et 19,03%, à 125 000 Fcfa.

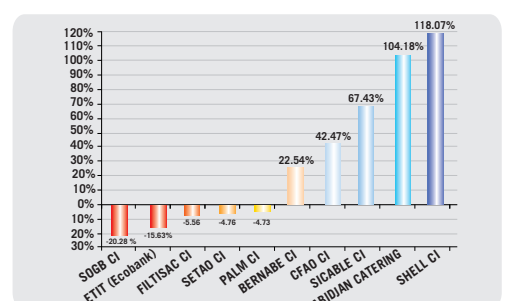
Evolution des indices - Août 2008



Volumes sectoriels - Août 2008



Plus fortes baisses / hausses - Août 2008



### CGF BOURSE

ISO 9001  
BUREAU VERITAS  
Certification



N° 168969

1<sup>ère</sup> SGI Ouest africaine certifiée  
ISO 9001 version 2000

# THEME DU MOIS

## Les types d'opérations boursières et leurs mobiles – La spéculation

Sur le marché des capitaux (ou de l'argent) se rencontrent les agents à besoin et à capacité de financement. Les premiers constituent la demande de fonds (ou de capitaux) prêtables tandis que les seconds en expriment l'offre. Alors que le marché monétaire sert de cadre aux transactions à court terme, le marché financier se définit comme le « lieu » de montage et de structuration des opérations à long terme. Ainsi la Bourse apparaît comme le circuit de financement direct, de la « désintermédiation », puisque cette institution permet la confrontation directe entre l'offre de capitaux et la demande de financement. Six principes qui définissent le marché financier parfait sont généralement admis :

- Echanges virtuels ;
- Paiement au moindre coût ;
- Gestion des risques ;
- Accessibilité élargie au plus grand nombre ;
- Information ouverte ;
- Motivation et incitation.

Compte tenu de ses caractéristiques et de ses principes de fonctionnement, la Bourse peut être ainsi perçue comme un marché pur et parfait même si la réglementation et le contrôle (par exemple, Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financier – CREPMF) sont obligatoires pour éviter les irrégularités, toujours possibles (délit d'initié, prise de contrôle abusif, dépassement de seuil non autorisé, absence de déclaration aux autorités...).

### I - LES TYPES D'OPÉRATIONS BOURSIERES ET LEURS MOBILES

Les opérations financières obéissent à trois types de mobiles différents mais souvent complémentaires :

- encaisser la rémunération attachée à un placement : dividende pour une action, intérêt pour une obligation ;
- acquérir un nombre suffisant d'actions afin d'intervenir dans la gestion d'une entreprise, voire d'en prendre le contrôle ;
- réaliser des plus values en vendant des titres, des devises ou des marchandises à un cours supérieur à celui auquel on les a achetés. Symétriquement, un agent peut chercher à éviter la dévalorisation de son actif dans l'hypothèse d'une baisse des cours.

Globalement, nous pouvons retenir deux types d'opérations : les opérations sur titres et les opérations sur produits dérivés.

#### 1.1- Les opérations sur titres

Lors d'une transaction au comptant, comme c'est le cas sur la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) de l'UEMOA, le cours du titre est directement déterminé par la confrontation de l'offre et de la demande. L'opération est ferme et définitive et le versement des espèces ainsi que la livraison des valeurs se font dans un très court délai (actuellement, 3 jours ouvrables sur la BRVM). Ces transactions portent sur tous les titres du marché considéré.

Lorsqu'il s'agit d'une opération à terme (cas qui n'est pas permis sur la BRVM), on négocie le prix et le nombre de titres d'une transaction qui ne donnera lieu à paiement et livraison

qu'au jour de la « liquidation » (5 jours de bourse avant la fin du mois calendaire pour Euronext) avec, de plus, possibilité de « report » au mois suivant. Hors de la Bourse, les opérations à terme portent également sur les matières premières, les devises et les titres de créances négociables.

#### 1.2- Les opérations sur produits dérivés

Les produits dérivés sont des instruments financiers construits à partir d'un titre ou d'un indice « sous jacent » permettant à un agent de réaliser des opérations sur l'avenir pour se couvrir contre les risques ou en profiter. Support privilégié de la spéculation, les transactions sur produits dérivés connaissent une explosion depuis la fin des années 1980. Ce type de produits est encore inexistant sur le marché de la BRVM suffisamment contrôlé et encadré, ce qui permet d'éviter, pour l'instant, certaines tendances spéculatives.

L'investissement, la rémunération de l'épargne, la structuration du capital, la spéculation et la couverture sont les principaux mobiles des opérations boursières. En effet, les opérations au comptant permettent aux agents de constituer, puis de modifier leur portefeuille afin d'encaisser une rémunération : dividendes pour les actions et intérêts pour les obligations. Les entreprises, quant à elles, ne trouvent qu'une faible partie du financement de leur investissement sur ce marché secondaire, encore appelé marché de « l'occasion ». Les augmentations de capital des sociétés inscrites en Bourse et les nouvelles introductions à la cote ne représentent qu'une infime fraction des transactions annuelles sur actions. Néanmoins, en assurant la liquidité des opérations, la Bourse permet de mobiliser plus facilement des ressources sur le marché primaire.

Pour les investisseurs institutionnels et les entreprises, les transactions au comptant ou à terme offrent l'opportunité de prendre des participations dans d'autres firmes afin de s'impliquer dans leur gestion. Parfois, sur les places boursières développées, le marché est le théâtre d'offres publiques d'achat lorsqu'une société propose publiquement d'acheter à prix fixe (et élevé) les actions d'une autre entreprise dans le but d'en contrôler le capital.

Par ailleurs, le marché à terme constitue un moyen de se garantir contre les fluctuations des cours en réalisant conjointement une acquisition au comptant et une vente à terme qui se compensent. De même, les produits dérivés offrent une couverture contre le risque. Par exemple, le détenteur d'un actif financier qui en redoute la dévalorisation peut vendre à terme des contrats sur un marché à terme international ou sur un marché des opérations négociables. Jouant le rôle d'une assurance, ces opérations le protègent, moyennant un coût limité, contre les aléas qui pourraient s'avérer lourds de conséquence. On peut considérer que tous les compartiments du marché peuvent offrir des opportunités de spéculation. Le comptant permet d'acheter des titres dans l'espoir de les revendre ultérieurement avec une plus value. Le règlement mensuel multiplie les gains possibles ; par exemple, on cède à terme le 5 du mois des valeurs que l'on ne possède pas et que l'on achètera le 18, espérant une baisse de la cote entre les deux dates.

Le spéculateur peut aussi opérer sur les produits dérivés plutôt que sur les titres eux-mêmes. Dans tous les cas, à l'affût de plus values, il se porte contrepartie de l'agent qui souhaite se couvrir à terme (le « hedger »). Il convient de préciser, cependant, que ces pratiques ne sont pas autorisées sur le marché de la BRVM.

## II- LA SPECULATION

Spéculer consiste à procéder à des achats ou des ventes de biens, de titres ou de devises dans le seul but de retirer une plus value (ou d'éviter une moins value) des changements futurs de cours, sans rien attendre de l'emploi ou de la transformation des actifs concernés.

Lorsqu'elle est offensive, la spéculation recherche la plus value en acceptant un certain niveau de risque. On achète ou on vend un actif parce qu'on espère l'augmentation ou la baisse de sa valeur (dans le premier cas, l'agent prend une « position longue » et, dans le second, une « position courte »). Les rumeurs d'un changement de politique économique (une variation du taux d'intérêt provoque celle des cours boursiers...), la publication d'indicateurs économiques (la réduction du chômage annonce parfois le retour de l'inflation), etc., toute information est susceptible de déclencher un mouvement spéculatif en faveur (plus d'achats) ou au détriment (plus de ventes) d'une marchandise, d'un titre financier ou d'une monnaie.

L'explosion récente des flux financiers a considérablement amplifié le phénomène, à tel point que la spéculation se donne souvent raison à elle-même (elle est « auto-réalisatrice »). L'anticipation de la hausse du cours d'un actif conduit à acheter et donc à faire augmenter son prix par pression de la demande sur l'offre, cette appréciation incitant tous les agents à faire de même, d'où l'amplification du processus. Le même effet « boule de neige » intervient si l'on prévoit une baisse du cours. Profiter de ce mouvement cumulatif est l'une des principales motivations des opérateurs. Certains spécialistes qualifient de « mimétisme » cette attitude des spéculateurs.

La spéculation peut être perçue, à juste raison, comme un facteur de stabilité des marchés. Lorsque, par exemple, le cours d'une devise augmente depuis quelques jours, l'opérateur liquide ses avoirs en cette monnaie pour encaisser la plus value. Ce faisant, il accroît l'offre et contribue au retour vers le prix d'équilibre. De même, en cas de réduction du cours d'un actif, les agents se portent acquéreurs et, du même coup, ils le soutiennent. On peut supposer que les spéculateurs sont rationnels et qu'ils savent quand aura lieu le retournement de tendance motivé par les variations des fondamentaux (dividendes, taux d'intérêt et situation des entreprises pour les actions). En faits, conduits par l'appât du gain et/ou le mimétisme, ils peuvent très bien poursuivre leurs achats ou leurs ventes à l'approche des points hauts ou bas des fluctuations, produisant ainsi la valorisation ou la dévalorisation du cours qui leur donne raison.

La spéculation peut ainsi avoir un effet régulateur mais elle peut conduire également à une bulle spéculative. En effet, alors que la science économique enseigne que l'offre et la demande s'autorégulent en régime de concurrence pure et parfaite, les marchés financiers sont porteurs d'instabilité car les mouvements s'auto-entretiennent au lieu de s'amortir. Lorsque quelques agents pressentent un accroissement du cours d'un produit financier, ils s'en portent acquéreur et, la demande faisant pression sur l'offre, leur prévision se réalise. Les autres opérateurs font de même (mimétisme). Mais la hausse du prix d'un actif augmente la demande des autres (qui apparaissent bon marché). Donc, par contagion, les cours de tous les actifs financiers explosent.

Ce mécanisme constitue un risque de système (risque systémique) car il peut se poursuivre au-delà de ce que voudraient les fondamentaux. On assiste alors à la formation d'une bulle spéculative. Lorsque la surévaluation (ou sous évaluation) devient manifeste, les opérateurs pensent à encaisser leur plus value et les ventes (ou les achats) reprennent. La tendance se retourne, parfois brutalement (« éclatement de la bulle »). L'effondrement des cours est souvent beaucoup plus brutal que leur envolée. C'est ce qui explique, en partie, la crise actuelle observée sur les marchés financiers internationaux qui se sont effondrés lorsque la bulle immobilière, issue d'une large titrisation des créances douteuses sur les emprunts immobiliers (« subprime »), a éclaté au milieu de l'année 2007 aux Etats-Unis.

Source d'instabilité chronique pour les marchés des marchandises, des changes et des titres, facteur essentiel des crises financières, mais corollaire obligé de la liberté des échanges, la spéculation constitue l'indispensable contrepartie des opérations de saine gestion des agents économiques. Ses excès sont nuisibles mais son existence est nécessaire au développement et à l'approfondissement des marchés financiers.



**CGF Gestion,**  
**1<sup>ère</sup> société sénégalaise**  
**de gestion d'actifs**  
**CGF Gestion est une filiale**  
**de CGF Bourse**

12, rue Saint-Michel (Ex Dr Thèze), BP 11 516 Dakar  
Tél : (221) 33 849 03 92 - Fax : (221) 33 842 62 83  
E-mail : [smbaye@cgfbourse.com](mailto:smbaye@cgfbourse.com)

## ANNONCES

### • Evénements sur valeurs (ESV)

11 août 2008 : Paiement des intérêts annuels de l'emprunt obligataire public dénommé « BIDC 5,60% 2006-2013 » de la Banque d'Investissement et de Développement de la CEDEAO.

17 août 2008 : Paiement des intérêts semestriels de l'emprunt obligataire public dénommé « CELTEL BURKINA 6,35% 2007-2013 » de la société CELTEL Burkina, pour un montant global net d'impôt de 387 985 000 Fcfa

20 août 2008 : Paiement des intérêts semestriels et remboursement partiel du capital de l'emprunt obligataire public dénommé « SHELTER AFRIQUE 6,25% 2003-2010 » de la Société pour l'Habitat et le Logement Territorial en Afrique, soit un montant global net d'impôt de 393 750 000 Fcfa dont 350 000 000 Fcfa de capital à rembourser et 43 750 000 Fcfa d'intérêts.

22 août 2008 : Paiement des intérêts annuels et remboursement partiel du capital de l'emprunt obligataire public dénommé « CELTEL BURKINA 7,15% 2003-2009 » de la société CELTEL Burkina, soit un montant global net d'impôt de 1 041 141 000 Fcfa dont 900 000 000 Fcfa d'amortissement de titres et 141 141 000 Fcfa d'intérêts.

30 octobre 2008 : Paiement des intérêts annuels et remboursement total du capital de l'emprunt obligataire public dénommé « BOA-Bénin 6,60% 2001-2008 » de Bank Of Africa

Bénin, soit un montant global net d'impôt de 857 491 096 Fcfa dont 807 400 000 Fcfa de capital à rembourser et 50 091 096 Fcfa d'intérêts. En conséquence, ledit titre sera radié de la cote le 30 octobre 2008, la dernière échéance de remboursement de cet emprunt obligataire intervenant à cette date.

05 novembre 2008 : Paiement des intérêts annuels et remboursement partiel du capital de l'emprunt obligataire public dénommé « BOAD 5,35% 2004-2011 » de la Banque Ouest Africaine de Développement, soit un montant global net d'impôt de 6 889 450 000 Fcfa dont 5 675 000 000 Fcfa de capital à rembourser et 1 214 450 000 Fcfa d'intérêts.

### • Avis de première cotation

La première cotation de l'emprunt obligataire public « TOGO TELECOM 6,50% 2007-2014 », admis au compartiment des obligations de la BRVM, aura lieu le jeudi 13 novembre 2008.

La diffusion dans le public des 2 000 000 d'obligations, au prix de 10 000 Fcfa par obligation, de l'opération « TOGO TELECOM 6,50% 2007-2014 » ayant eu lieu du 10 décembre 2007 au 08 février 2008 avec une date de jouissance au 15 février 2008, la procédure d'introduction qui sera retenue pour la première journée de cotation est la procédure ordinaire. Ainsi le premier cours de négociation sera déterminé par la confrontation des ordres d'achat et de vente de la clientèle avec un cours de référence fixé à 10 000 Fcfa.

### Suite Analyse Boursière (page 1)

Les secteurs «**Distribution**» et «**Transport**» enregistrent de faibles volumes de transaction qui ne représentent, respectivement, que 0,15% et 0,03% des échanges mensuels du marché. Néanmoins, le secteur «Distribution» affiche la plus forte hausse du marché à travers SHELL CI qui gagne 118,07%, à 76 325 Fcfa. Le distributeur de produits pétroliers a enregistré, au 1<sup>er</sup> semestre 2008, un chiffre d'affaires de 42,63 milliards de Fcfa, en hausse de 19% par rapport à 2007. Son résultat des activités ordinaires avant impôt du premier semestre 2008 affiche une forte progression de près de cinq fois, à 845,48 millions de Fcfa par rapport à 2007. Ces performances sont obtenues, selon les Responsables de SHELL CI, grâce aux actions entreprises pour redimensionner la société, adapter les charges de fonctionnement tout en renforçant la présence commerciale sur le marché ivoirien. ABIDJAN CATERING offre également une importante plus value de 104,18%, à 16 355 Fcfa. Dans le « Transport », SIVOM CI s'apprécie de 15,13%, à 6 505 Fcfa.

Le **marché obligataire** totalise 14 325 titres échangés pour une valeur totale de 142 633 216 Fcfa. Seule la ligne « Etat du Togo 6,50% 2006-2011 » a fait l'objet d'une transaction importante qui a eu lieu à la séance de Bourse du 04 août pour un volume de 10 000 titres pour une valeur globale de 100 millions de Fcfa.

Marketing & Communication	Oumar DEME	(221) 33 849 03 97
Opérations Boursières	Ndèye Khady DIACK	(221) 33 849 03 88
Front Office	Joséphine Odile DIOH CAMPAL	(221) 33 849 03 99
Chargée de Clientèle & Négociation	Oumou Kalsome DIOM	(221) 33 849 03 95
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