

Membre de la BRVM

CGF BOURSE

Société de gestion et d'Intermédiation agréée

LETTRE MENSUELLE

N° 115 - Avril 2009

ANALYSE BOURSIERE

La BRVM poursuit sa contre performance et perd plus de 10%.

La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) poursuit sa tendance à la baisse sur le mois de mars avec des indicateurs qui affichent tous le rouge. En effet, les indices **BRVM 10** et **BRVM Composite** dégringolent de 13,47%, à 157,41 points et 11,09%, à 149,08 points, respectivement. La capitalisation boursière de l'ensemble des valeurs cotées se déprécie de 11,09%, à 2 791 milliards de Fcfa et celle des titres du BRVM 10 chute de 13,47%, à 2 043 milliards de Fcfa. La BRVM continue de subir les contre-coups de la crise financière internationale avec une baisse drastique des volumes d'échange (-43% entre février et mars) entraînant un repli de la plupart des cours des principaux titres de capital. Le marché des actions totalise ainsi 2 707 973 titres négociés pour une valeur globale de 3 629 484 920 Fcfa. Le marché obligataire, peu dynamique également, affiche une capitalisation boursière en baisse de 1,27%, à 487 milliards de Fcfa.

Le secteur « **Finances** » enregistre 2 657 371 titres échangés, soit 98,13% des transactions mensuelles du marché. Cependant, le secteur « Finances » ne représente que 7,96% (288,97 millions de Fcfa) de la valeur totale des échanges mensuels du marché. En effet, 99,86% des transactions du secteur concernent le titre ETI (Ecobank) dont le cours reste toujours faible malgré les perspectives de renforcement des fonds propres annoncées par le Groupe bancaire panafricain. D'ailleurs, l'action ETI (Ecobank) a subi la plus forte baisse mensuelle du marché en clôturant le mois à 60 Fcfa, soit une chute de 36,84%. A contrario, BICI CI affiche la plus forte hausse mensuelle du marché avec un gain de 22,76%, à 32 900 Fcfa. Cette évolution du titre BICI CI traduit le dynamisme observé sur le titre depuis le début de l'année mais également par les performances annuelles annoncées par la banque, dans un contexte concurrentiel exacerbé. En effet, BICI CI a enregistré, sur l'exercice 2008, un résultat net comptable de 8,137 milliards de Fcfa, en hausse de 72,14% par rapport à 2007. Le total bilan de la banque s'établit à 324,912 milliards de Fcfa, soit une progression annuelle de 5,76%. De plus, le Conseil d'Administration proposera à l'Assemblée Générale Ordinaire qui se réunira le 6 mai, à Abidjan, la distribution d'un dividende brut de 4 050 Fcfa par action, soit un rendement brut en fin mars de 12,31%. Pour leur part, SGB CI et SAFCA CI perdent 9,92%, à 28 050 Fcfa et 2,82%, à 34 500 Fcfa, respectivement.

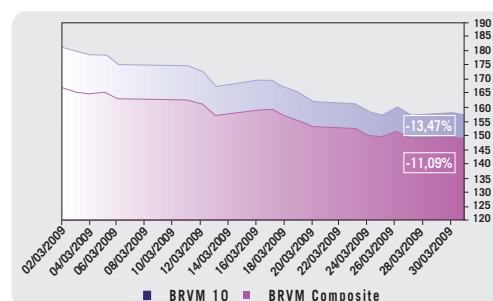
Le secteur « **Services Publics** » présente 22 339 titres négociés, soit 0,82% des échanges mensuels du marché. Malgré ce faible volume relatif, le secteur « Services Publics » est, de loin, le plus important du marché valeur totale des transactions mensuelles. Le secteur est principalement tiré par l'action SONATEL SN qui totalise 21 961 titres transigés, soit 98,31% du volume sectoriel représentant 72,54% de la valeur totale mensuelle du marché. Cependant, victime de son manque de liquidité (cours élevé) et de l'attentisme de la plupart des investisseurs étrangers (notamment les fonds d'investissement), l'action SONATEL SN perd 2,46% et termine le mois à 119 000 Fcfa. De son côté SODE CI régresse de 14,11%, à 12 025 Fcfa.

Le secteur « **Agriculture** », beaucoup moins dynamique qu'en février (baisse de 97,27% du volume d'échanges), affiche 20 265 titres transigés, soit 0,75% du volume mensuel. Par contre, le secteur représente 10,36% (376 millions de Fcfa) de la valeur globale des transactions. Pourtant d'importantes moins-values ont été observées sur le secteur sur, notamment, SAPH CI, SOGB CI et PALM CI qui perdent, respectivement, 30,69%, à 14 000 Fcfa, 16,28%, à 18 000 Fcfa et 9%, à 8 995 Fcfa.

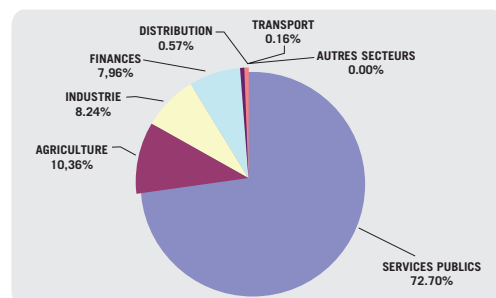
Le secteur « **Industrie** » ne réalise qu'un volume de 7 422 titres échangés pour une valeur totale de 299 millions de Fcfa, soit 0,27% des transactions mensuelles et 8,24% de la valeur des échanges du marché. CROWN SIEM CI, d'habitude peu dynamique, affiche un volume de 4 000 titres échangés à la séance de Bourse du 25 mars, soit 53,89% du volume sectoriel. Le titre offre un léger gain mensuel de 0,28%, à 37 500 Fcfa. SIVOA CI progresse également de 7,62%, à 6 995 Fcfa après avoir atteint 7 150 Fcfa au début de la 2^{ème} quinzaine du mois. Par contre, NESTLE CI, FILTISAC CI et TRITURAF CI reculent de 27,22%, à 49 500 Fcfa, de 11,21%, à 4 435 Fcfa, de 5,84%, à 4 760 Fcfa, respectivement.

Suite en page 4

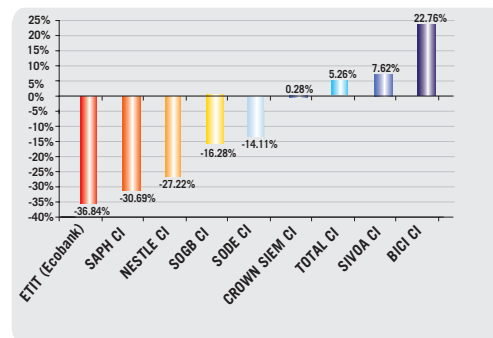
Evolution des indices - Mars 2009



Valeurs des échanges sectoriels - Mars 09



Plus fortes baisses / hausses - Mars 2009



CGF BOURSE logo and Bureau Veritas Certification ISO 9001. Text: 1^{ère} SGI Ouest africaine certifiée ISO 9001 version 2000.

THEME DU MOIS

La Bourse et les ratios de base de l'analyse financière

L'analyse financière se rapporte à l'évaluation méthodique de la situation financière d'une entreprise ou d'un projet. Le but de cette analyse est de fournir, à partir d'informations chiffrées d'origines diverses, une vision synthétique qui fait ressortir la réalité de la situation et qui doit aider le dirigeant, l'investisseur et le prêteur dans leur prise de décision. Les aspects les plus souvent étudiés sont la rentabilité, la solvabilité et la liquidité de l'activité considérée.

I- LES PRINCIPES DE L'ANALYSE FINANCIERE

De l'analyse du business plan, l'analyse financière définit une suite de cash flows (flux de trésorerie) actualisés qui, pondérés par un taux d'actualisation permettent d'arriver à un objectif de cours ou une valorisation. Le but de l'analyse financière est de réaliser une évaluation d'entreprise rapide et souvent à des fins tactiques, selon le cas :

- soit pour évaluer la **solvabilité** de l'entreprise (pour lui consentir un crédit par exemple, et plus généralement pour nouer des relations d'affaire avec elle) : **analyse crédit** ;
- soit pour estimer la **valeur** de l'entreprise dans une optique de cession de participation ou d'achat ou de vente d'actions en bourse : **évaluation d'actions**.

Dans le cas d'une analyse boursière, elle peut côtoyer d'autres types d'analyse : analyse comportementale, analyse technique et analyse quantitative, en ce sens qu'elle porte directement sur les fondamentaux économiques et comptables de l'entreprise elle-même, sans faire référence aux comportements du marché boursier. C'est pour faire cette distinction que les investisseurs l'appellent souvent analyse fondamentale.

Le terme "**analyste financier**" recouvre plusieurs réalités qui correspondent à des méthodes et des objectifs différents. Le rôle de ces derniers est de déterminer les valeurs d'acquisition des entreprises convoitées et les valeurs de revente des activités devant être cédées. La plupart des analystes financiers sont employés de Sociétés de Gestion et d'Intermédiation (SGI) ou Sociétés de Bourse en tant que « **sell side** » chargés d'informer et de conseiller les investisseurs en Bourse. Pour leur part, les analystes « **buy side** » sont chargés d'évaluer et de sélectionner des actifs sur lesquels investir. En général, les « buy side » retraitent les informations délivrées par les « sell side ». Ils opèrent plutôt dans les sociétés d'investissement (Gestion d'actifs). D'autres types d'analystes comme les contrôleurs de gestion, les « corporate finance », les analystes crédits ou les **analystes quants** (chargés de développer des modèles d'analyse statistique du marché ou d'un type d'instruments) opèrent dans les différents sphères financières des entreprises et des banques.

L'analyse financière, au sens d'analyse fondamentale, ne se limite pas à un simple examen plus ou moins approfondi et critique des comptes. Elle suppose aussi des comparaisons (dans le temps et par rapport au secteur d'activité), et surtout une étude des perspectives financières en fonction des caractéristiques de l'entreprise et de son environnement économique surtout du point de vue stratégie d'entreprise.

Investir sur les marchés financiers, c'est entrer dans un univers avec ses codes, ses règles et son langage, le plus souvent rempli de jargon et autres abréviations. Au-delà des approches méthodologiques (qui ne seront pas abordées), l'analyse financière s'emploie, principalement, à juger de la qualité des finances d'une entreprise, sa capacité à développer ses activités, à les rentabiliser et d'essayer de dégager des bénéfices. C'est sur la base de ces derniers que les actionnaires pourront recevoir une rétribution de leur investissement dans l'entreprise, sans céder leurs actions détenues, sous la forme d'un dividende. Plus la perspective de la réalisation de bénéfices est certaine, plus l'action peut augmenter car elle est attractive aux yeux des actionnaires et des investisseurs potentiels. Une action évolue en fonction des anticipations des résultats à venir. Les résultats, un terme générique, regroupent l'ensemble des ratios financiers qui permettent de présenter la santé de l'entreprise : évolution de son activité, niveau de rentabilité et capacité à générer des profits. En d'autres termes, ces éléments comptables permettent de voir comment l'outil de production de l'entreprise se développe, avec plus ou moins de dépendance avec la conjoncture économique, traduite par les indicateurs macroéconomiques.

II- LES DOCUMENTS COMPTABLES ET LES RATIOS DE BASE

📄 Le bilan

Ce document comptable résume les avoirs d'une entreprise, appelés aussi l'actif, en contrepartie des capitaux propres et des dettes, appelés le passif. Actif et passif sont égaux. Autrement dit, l'actif détaille comment l'entreprise fait usage de ses ressources financières et le passif explique d'où proviennent ces dernières. Il est établi une fois par an et permet donc de photographier à un instant donné le patrimoine de l'entreprise. En comparant les bilans année après année, cela permet d'apprécier comment évolue l'entreprise.

📄 Les capitaux propres

Ils correspondent aux sommes d'argent apportées à l'entreprise par les actionnaires. Il s'agit du capital de l'entreprise. Contrairement à un emprunt, les capitaux propres ne sont pas remboursables. En contrepartie, les actionnaires ont un droit de regard et de décision, proportionnel à leurs contributions, sur la gestion, la stratégie, etc., de l'entreprise.

📄 Investissement

En économie, et en finance, l'investissement des entreprises est l'équivalent de la consommation des ménages. Il s'agit d'une dépense réalisée pour dégager un gain futur. Par exemple, une entreprise investit dans une machine pour produire plus. Cet espoir de produire plus entraîne celui de vendre plus et donc percevoir des recettes supplémentaires. Celles-ci devront être supérieures au coût de la machine pour que l'investissement soit considéré comme rentable.

📄 Compte de résultat (résultat net)

Cet autre document comptable permet de synthétiser les dépenses et les recettes réalisées au cours d'une année, c'est-à-dire 12 mois. La différence entre ces deux éléments établit si l'entreprise a réalisé des profits ou des pertes. Dans le premier cas, cela veut dire qu'elle a obtenu plus de recettes qu'elle n'a faites de dépenses.

Dans le second cas, c'est l'inverse. Ici, les marchés financiers vont s'appuyer sur les explications des dirigeants, le contexte économique et la stratégie, pour nuancer ces données. Ainsi, une entreprise peut afficher des pertes mais ne pas voir son cours de bourse chuter.

Inversement, présenter des bénéfices ne garantit pas une progression. La réglementation sur la BRVM, par exemple, impose la publication d'un compte de résultat semestriel, qui donne une image provisoire de la situation économique de l'entreprise, mais seul le compte de résultat annuel à une valeur juridique. Il est certifié par des experts comptables et des commissaires aux comptes, ce qui garantit les investisseurs de la certitude des informations éditées. Ce qui n'est pas le cas des résultats trimestriels ou semestriels.

☞ **Chiffre d'affaires, production ou recettes nettes**

Selon l'activité de l'entreprise, on parle de chiffre d'affaires pour une entreprise commerciale, de production pour une entreprise qui fabrique des biens et services, ou de recette nette pour des sociétés comme les agences publicitaires. Ces trois termes définissent la même chose, le montant des affaires que réalise l'entreprise sur une période donnée : le mois, le trimestre, le semestre, l'année... Le chiffre d'affaires va exprimer la somme des ventes, la production, le montant des biens et services vendus et la recette nette, les commissions perçues. Le chiffre d'affaires prévisionnel peut être assimilé au carnet de commandes, c'est-à-dire aux demandes des clients déjà exprimées mais qui n'ont pas encore été traitées.

☞ **Le résultat d'exploitation**

Cet agrégat comptable permet d'établir la différence entre les dépenses et recettes directement liées pour réaliser le chiffre d'affaires ou la production. Il permet aux investisseurs de mieux mesurer la pertinence des choix de développement d'une entreprise. Ainsi, une entreprise peut afficher un compte de résultat en déficit, mais un résultat d'exploitation positif. Cela indique que l'entreprise dispose d'activités rentables, mais que celles-ci ne sont pas suffisantes pour couvrir le montant global des emprunts ou de faire face à un événement exceptionnel. Dans le cas, où le résultat d'exploitation serait négatif, cela signifie que l'entreprise entre dans une période de grande difficulté et son existence peut être remise en cause si la situation perdure. En somme, le résultat d'exploitation exprime la rentabilité économique de l'entreprise.

☞ **Rentabilité**

Cet indicateur financier est incontournable. Il illustre la capacité pour une entreprise à générer des revenus. La rentabilité d'exploitation va correspondre à la marge commerciale, c'est-à-dire à l'écart entre les coûts et les recettes liées aux activités de l'entreprise. La rentabilité financière va mesurer le coût de la dette contractée pour générer l'activité et les bénéfices obtenus par cette activité. Le plus souvent, elle correspond à la division du résultat net par le montant des capitaux propres.

☞ **Solvabilité**

Ce ratio détermine la capacité d'une entreprise à payer ses dettes. Elle correspond au rapport entre le niveau de trésorerie et les prélèvements obligatoires de l'entreprise.

Autrement dit, les sommes d'argent disponibles sur les comptes de l'entreprise pour faire face aux charges récurrentes, dont les remboursements de crédits. Cela suppose pour l'entreprise de bénéficier d'un rythme d'activité qui lui permette de percevoir régulièrement des recettes, en tout cas avec le moins de décalage possible avec ses dépenses.

☞ **Profitabilité**

Ce ratio donne un éclairage direct sur le lien entre le niveau d'activité d'une entreprise et la réalisation de bénéfices. Il correspond au résultat net divisé par le chiffre d'affaires. Lorsque le résultat financier (les charges de la dette) ou les événements exceptionnels sont importants, les analystes financiers utilisent volontiers le résultat d'exploitation au lieu du résultat net. Une entreprise sera profitable si ce ratio est supérieur à 1. Inférieur à 1, cela signifie que l'entreprise détruit la valeur d'une partie de ses investissements.

☞ **Indépendance financière**

Ce ratio permet d'établir si le niveau des dettes n'est pas trop élevé par rapport aux fonds propres de l'entreprise, de sorte que les choix de développement de l'entreprise ne sont plus pris en fonction de l'évolution de l'activité ou du secteur, mais seulement en fonction du poids de la dette. Plus la dette pèse, plus les créanciers vont se mêler des choix de l'entreprise et parfois imposer leurs orientations au management en place. Autrement dit, l'indépendance financière mesure l'emprise des banques et autres créanciers sur la direction d'une entreprise. Ce n'est pas anodin.

☞ **Indice de capitalisation ou PER (price earning ratio)**

Ce ratio mesure la valorisation des bénéfices de l'entreprise dans le cours de bourse. Il s'agit du rapport entre le cours de bourse et le bénéfice par action. Plus le PER est élevé, moins il y a de chance de voir la hausse d'une action se poursuivre. Inversement, plus il est faible, plus le titre a des chances d'offrir une période de hausse, à la condition que l'entreprise propose des perspectives intéressantes. Un PER autour de 10 peut être assimilé à une juste valorisation. Au-dessus de 20, il y a un risque d'une période de baisse. Mais cette règle doit être nuancée en regardant le PER moyen pour le secteur. Si le PER d'une entreprise est en dessous, les chances d'une hausse sont plus fortes que pour une entreprise ayant un PER plus élevé.

Les ratios permettant d'apprécier les performances des entreprises sont nombreux et variés et peuvent même concerner des notions macroéconomiques. En effet, il peut s'agir d'indicateurs économiques tels que les taux d'intérêt (les taux des Banques Centrales servent de référence), les cours des matières premières (pétrole, or, cuivre, acier, produits agricoles...) et autres indices de confiance (des ménages, des entreprises et des investisseurs) permettant de comprendre et d'anticiper les fluctuations des marchés boursiers. D'ailleurs, ils influencent, pour une large part, les comportements des investisseurs. A chaque publication, les répercussions sont directement mesurées sur les cours de bourse, surtout sur les marchés développés. L'impact de ces paramètres est moins évident sur la BRVM.

Suite Analyse boursière (page 1)

Les secteurs « **Distribution** » et « **Transports** » enregistrent de faibles volumes respectifs de 463 et 113 titres négociés ne représentant que 0,57% (20,66 millions de Fcfa) et 0,16% (5,94 millions de Fcfa) de la valeur globale du marché. Dans la « Distribution », seule TOTAL CI offre une plus-value de 5,26%, à 80 000 Fcfa tandis que SHELL CI et ABIDJAN CATERING se déprécient de 9,76%, à 37 000 Fcfa et 8,77%, à 5 200 Fcfa. Chez les « transporteurs », SDV-SAGA CI se replie de 0,38%, à 52 400 Fcfa et SIVOM CI reste toujours stable à 6 000 Fcfa, comme en fin février.

Le **marché obligataire** totalise 57 959 titres négociés pour une valeur globale de 578 896 736 Fcfa. Près de la moitié de ce volume (47,64%) a été réalisés sur la ligne « CAA Bénin 6% 2007-2012 » lors de la séance de Bourse du 27 mars, pour 27 613 titres transigés au cours de 10 000 Fcfa, soit une valeur totale de 236 130 000 Fcfa. Par ailleurs, le marché obligataire a enregistré, à la même date, la première cotation de l'emprunt obligataire public dénommé « SHELTER AFRIQUE 6% 2008-2014 », à 10 000 Fcfa, pied du coupon.

L'emprunt « SHELTER AFRIQUE 6% 2008-2014 » a porté sur un montant de 2 792 770 000 Fcfa. L'opération est entièrement garantie en capital et en intérêt par un mécanisme de liquidité partielle couvrant 145% de l'échéance la plus élevée et le Fonds de Solidarité Africain (FSA) couvre un montant de 2 milliards de Fcfa du capital. La société SHELTER AFRIQUE a fait valoir, également, sa notation AA, obtenue depuis 2005, de la Global Credit Rating Co (GCR), basée en Afrique du Sud. La diffusion, dans le public, des 279 277 obligations « SHELTER AFRIQUE 6% 2008-2014 » a eu lieu du 06 octobre au 20 novembre 2008 au prix de 10 000 Fcfa par obligation.

Nouvelle composition de l'indice BRVM 10 (révision du 1^{er} avril 2009)

Nouvelle composition BRVM 10 (1 ^{er} avril 2009 – 30 juin 2009)	Sociétés sortant de l'indice	Sociétés entrant dans l'indice
1. ECOBANK TRANS. INCORP. TG (ETIT)		
2. SONATEL SN (SNST)		
3. SGB CI (SGBC)		
4. SAPH CI (SPHC)		
5. SOGB CI (SOGC)	- PALM CI (PALC)	- SGB CI (SGBC)
6. UNILEVER CI (UNLC)	- FILTISAC CI (FTSC)	- CIE CI (CIEC)
7. BOA BENIN (BOAB)		
8. BICI CI (BICC)		
9. CIE CI (CIEC)		
10. SHELL CI (SHEC)		

ANNONCES

• Evénements sur valeurs (ESV)

12 avril 2009 : Paiement des intérêts annuels et remboursement total du capital de l'emprunt obligataire public dénommé « BNDA 6,50% 2004-2009 » de la Banque Nationale de Développement Agricole du Mali, soit un montant global net d'impôt de 739 585 000 Fcfa dont 700 000 000 Fcfa de capital à rembourser et 39 585 000 d'intérêts. La dernière échéance de cette ligne obligataire intervenant à cette date, ledit titre sera radié de la cote de la BRVM.

18 avril 2009 : Paiement des intérêts semestriels de l'emprunt obligataire privé dénommé « Africaine des Assurances 6,50% 2007-2014 » pour un montant global net d'impôt de 122 200 000 Fcfa.

• Modification du pas de cotation pour les titres de capital

La BRVM a pris, le 27 mars 2009, un arrêté portant modification du pas de cotation pour les titres de capital. En effet, cet arrêté stipule :

Article 1^{er} : Le pas de cotation des titres de capital ayant un cours inférieur ou égal à cent francs CFA (100 Fcfa) est fixé à 1 Fcfa.

Article 2 : Les écarts maximaux de cours sont calculés en tenant compte du pas de cotation de 1 Fcfa.

Article 3 : Les ordres de vente et d'achat des titres concernés peuvent être exprimés sur la base du pas de cotation de 1 Fcfa.

Article 4 : Le pas de cotation demeure à 5 Fcfa pour les titres dont le cours est supérieur à 100 Fcfa.

Article 5 : La présente instruction entre en vigueur dès sa publication au Bulletin Officiel de la Cote (BOC) - (NDLR : à la date du 27 mars 2009).

Il convient de préciser que le pas de cotation désigne l'intervalle minimal entre deux niveaux de prix. Pour chacune des valeurs cotées, le pas de cotation avait été fixé par la BRVM à 5 Fcfa pour les titres de capital. Cette modification du pas de cotation est essentiellement due à la faiblesse du cours du titre ECOBANK TRANSATIONAL INCORPORATED (ETI). En effet, ce titre a perdu, depuis le mois de janvier, 36,84% de sa valeur, en passant de 95 Fcfa à 60 Fcfa en fin mars. Sachant que la variation autorisée sur le cours d'une action, d'une séance à une autre est de + ou - 7,5% et que nos valeurs n'évoluent qu'en multiple de 5 Fcfa, la BRVM a dû réviser ses textes pour alléger le poids de la variation sur le cours, déjà très faible, du titre ETI (Ecobank). Ce texte a été étendu à l'ensemble du marché à partir du 27 mars 2009.

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