

Membre de la BRVM

# CGF BOURSE

Société de Gestion et d'Intermédiation agréée

## LETTRE MENSUELLE

N° 116 - Mai 2009

### ANALYSE BOURSIERE

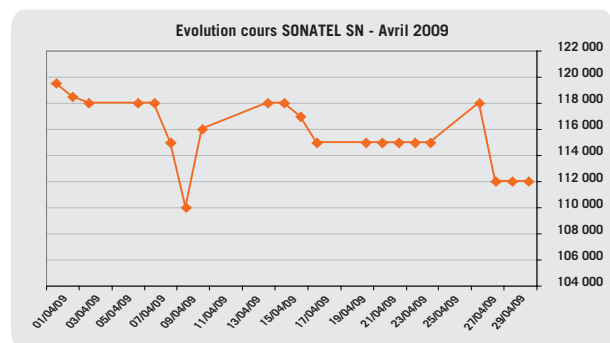
#### La chute de la BRVM persiste

La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (**BRVM**) persiste dans sa tentance à la baisse. En effet, en dehors du **marché obligataire** dont la **capitalisation boursière** a enregistré une hausse de 12,83%, à 549 milliards de Fcfa, tous les indicateurs affichent des reculs, au terme du mois d'avril. Les indices **BRVM 10** et **BRVM composite** perdent 7,57%, à 145,49 points et 7%, à 138,65 points, respectivement. Notons que ces deux indices ont plongé à la séance de Bourse du 9 avril perdant 3% (BRVM 10) et 2,39% (BRVM Composite) du fait, notamment, de la chute de l'action SONATEL SN dont le cours s'est déprécié, en une seule séance, de 4,34%, passant de 114 955 Fcfa à 110 000 Fcfa pour 1 417 titres échangés. Le lendemain, le titre est revenu à la hausse, à 116 000 Fcfa, permettant ainsi aux indices de remonter la pente. En d'autres termes, la variation de la valeur des indices est fortement corrélée à l'évolution du cours de l'action SONATEL SN comme en atteste les résultats de la séance de Bourse du 27 avril où les indices gagnent 1,78% (BRVM 10) et 1,64% (BRVM Composite) au moment où le titre SONATEL SN progresse de 2,6% (de 115 000 Fcfa à 118 000 Fcfa). Par ailleurs, les indices ont été également impactés par les fortes chutes observées sur les principaux titres de capital des secteurs « Distribution » et « Agriculture » : SHELL CI (37,5%), PALM CI (-33,3%), SAPH CI (-25,07%), etc. La capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés et celle des valeurs composant l'indice BRVM 10 se replie, respectivement, de 1,16%, à 2 759 milliards de Fcfa et 4,81%, à 1 945 milliards de Fcfa.

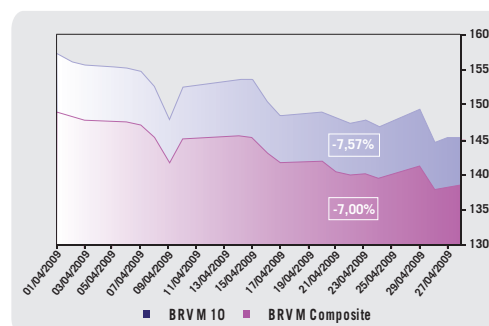
Au total, le **marché des actions** réalise 2 550 630 titres transigés pour une valeur totale de 6 379 597 357 Fcfa induite principalement par le secteur « Services Publics » (84,39%).

Le secteur « **Finances** » enregistre 2 471 978 titres négociés, soit 96,92% du volume mensuel transigé sur notre marché. Ce volume ne représente, en terme de valeur, que 379 millions de Fcfa, soit seulement 5,94% de la valeur totale mensuelle du marché. Le secteur est toujours amené par le titre ETI (Ecobank) avec 2 463 706 actions échangées, soit 99,67% du volume sectoriel. Son cours poursuit sa chute et perd 8,33%, à 55 Fcfa. Cette évolution de l'action ETI commence à inquiéter certains investisseurs qui n'ont pas hésité à déboucler leurs positions, craignant une baisse plus importante du cours du titre. De son côté, la tendance à la hausse de BICI CI se renverse, à la surprise générale, malgré la publication de bons résultats et l'annonce du versement d'un dividende brut de 4 050 Fcfa par action. En effet, le titre affiche une moins-value de 17,93% et clôture le mois à 27 000 Fcfa. SGB CI perd également 7,31%, à 26 000 Fcfa.

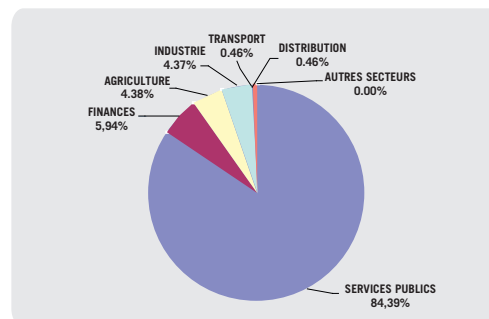
Le secteur « **Services Publics** » totalise 47 567 titres échangés, soit 1,86% du volume mensuel du marché. Ce secteur reste le moteur de la BRVM en terme de valeur d'échange avec 5,383 milliards de Fcfa, soit 84,39% de la valeur totale des transactions mensuelles du marché. SONATEL SN a été le titre le plus dynamique avec 45 483 titres négociés, soit 95,62% du volume sectoriel, couvrant 83,29% (5,313 milliards de Fcfa) de la valeur globale des échanges mensuels. Par contre, SONATEL SN perd 6,28%, à 112 000 Fcfa malgré l'annonce du versement d'un dividende net de 11 700 Fcfa à partir du 30 avril avec une cotation ex-dividende le 28 avril.



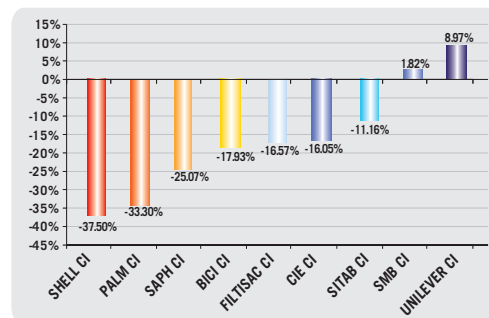
#### Evolution des indices - Avril 2009



#### Valeurs des échanges sectoriels - Avril 2009



#### Plus fortes baisses / hausses - Avril 2009



CGF BOURSE

ISO 9001

**BUREAU VERITAS**

Certification



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

Pour leur part, CIE CI et SODE CI baissent de 15,05%, à 16 990 Fcfa et 8,52%, à 11 000 Fcfa, respectivement. En outre, le secteur a enregistré, le 30 avril, la cotation d'une nouvelle valeur dénommée ONATEL BF (Office Nationale des Télécommunications du Burkina Faso). Le titre ONATEL BF (symbole : ONTBF) a coté à 47 900 Fcfa pour un cours de référence de 45 000 Fcfa par action, soit une hausse de 6,44%, en une seule séance de Bourse. Au terme de ladite séance, 1 200 actions ONATEL BF ont été échangées pour une valeur totale de 57,48 millions de Fcfa. En terme de capitalisation, cette nouvelle introduction, suite à une diffusion par OPV (Offre Publique de Vente) de 782 000 actions (23% du capital de ONATEL), représente, à cette date, 37,5 milliards de Fcfa, soit 1,36% de celle de la BRVM.

Le secteur « **Agriculture** », présente 25 322 titres transigés, soit 0,99% des échanges mensuels représentant 4,38% (279,55 millions de Fcfa) de la valeur globale du marché. L'essentiel des transactions ont concerné le titre SAPH CI qui totalise 22 701 actions négociées, soit 89,65% du volume sectoriel. Cependant, son cours glisse de 25,07%, à 10 490 Fcfa. PALM CI et PH CI affichent également des moins-values respectives de 33,3%, à 6 000 Fcfa et 10,53%, à 8 500 Fcfa. Il convient de préciser que la société PALM CI a cédé, par le biais d'une transaction sur dossier opérée le 28 avril, la totalité de ses 331 160 actions de la société PH CI, soit 82,79% du capital, au profit de la société SIFCA SA. Cette opération a entraîné un franchissement de seuil de SIFCA CI de 66,66% sur la société PH CI.

Le secteur « **Industrie** » présente 4 529 titres négociés, soit 0,18% du volume mensuel du marché pour une valeur totale de 278,78 millions de Fcfa, soit 4,37% de la valeur mensuelle du marché. Le secteur enregistre la plus forte hausse du marché à travers le titre UNILEVER CI qui offre une plus-value de 8,97%, à 79 550 Fcfa. UNILEVER CI a été également le titre le plus dynamique avec 3 089 titres échangés, soit 68,2% du volume sectoriel mensuel. Les investisseurs ont été encouragés, vers la fin du mois d'avril, par les excellents résultats publiés par UNILEVER CI et les perspectives de distribution d'un fort dividende. En effet, UNILEVER CI a réalisé, au terme de l'année 2008, un résultat net de 61,5 milliards de Fcfa, en hausse de 40,2% par rapport à 2007. Ces résultats ont été obtenus grâce à un recentrage du portefeuille produits à travers la cession des activités huiles et plantations ainsi que le rachat des activités savonnerie de COSMIVOIRE mais également à une forte croissance de l'activité avec un chiffre d'affaires en hausse de 20,35%, à 144,9 milliards de Fcfa contre 120,4 milliards de Fcfa en 2007. En conséquence, le Conseil d'Administration proposera à l'Assemblée Générale Ordinaire qui se tiendra le 15 mai, à Abidjan, la distribution d'un dividende net exceptionnel de 34 200 Fcfa par action pour le compte de l'exercice 2008.

Cependant, le secteur « Industrie » affiche des moins-values dont les plus importantes concernent FILTISAC CI et SITAB CI qui ont baissé de 16,57%, à 3 700 Fcfa et 11,16%, à 49 935 Fcfa, respectivement. Pourtant, FILTISAC CI a réalisé, en 2008, un résultat net de 1,205 milliard de Fcfa, en hausse de 41,9% par rapport à 2007. Le Conseil d'Administration proposera à l'Assemblée Générale Ordinaire qui se tiendra le 23 juin la distribution de dividendes pour un montant global de 1 250 051 000 Fcfa, soit un dividende brut de 355 Fcfa par action. Quant à SITAB CI, la période a coïncidé avec le détachement du coupon, soit le paiement d'un dividende net de 5 552 Fcfa par action.

Les secteurs « **Distribution** » et « **Transports** » n'enregistrent que 645 et 589 titres échangés, soit 0,03% et 0,02% des transactions mensuelles, respectivement. Ces volumes représentent, pour chaque secteur, 0,46% de la valeur globale du marché.

*Suite en Page 4*

## THEME DU MOIS

### Capacité d'autofinancement et flux de trésorerie

#### I- LE PRINCIPE COMPTABLE DE LA CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT

La capacité d'autofinancement (CAF) ou « cash-earnings » (concept anglo-saxon) est le potentiel de l'entreprise à dégager, de par son activité de la période, une ressource (un enrichissement de flux de fonds). Cette ressource interne pourra être utilisée notamment pour financer la croissance de l'activité, financer de nouveaux investissements, rembourser des emprunts ou verser des dividendes aux actionnaires de l'entreprise.

En d'autres termes, la CAF est considérée comme le flux potentiel de trésorerie (sans tenir compte des décalages temporels) dégagé par l'ensemble de l'activité normale de l'entreprise. La CAF n'est pas exactement un flux de trésorerie (cash flow en anglais). En effet, elle ne tient pas compte des encaissements et des décaissements effectivement réalisés au cours de la période. En effet, la confusion entre CAF et cash flow est fréquente. Pour obtenir un flux de trésorerie issu de l'activité normale, il faut retrancher de la CAF la variation du Besoin en Fonds de Roulement (BFR) de la période. En retranchant de la CAF le montant des dividendes versés au cours de la période, on obtient l'autofinancement.

Les banques, en comparant la CAF aux montant des dettes financières, mesurent la capacité de remboursement de l'entreprise. Celles-ci sont attentives à l'évolution du ratio suivant : Dettes financières / CAF. Ce ratio indique la capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes. Un ratio égal à trois, par exemple, indique que l'entreprise met trois ans à se libérer.

#### II- MÉTHODE DE CALCUL DE LA CAF

La CAF se calcule soit à partir de l'Excédent Brut d'Exploitation (méthode soustractive), soit à partir du résultat de l'exercice (méthode additive). Rappelons que l'Excédent Brut d'Exploitation (EBE) est la ressource d'exploitation (après paiement des charges de personnel mais avant amortissement) dégagée au cours d'une période par l'activité principale de l'entreprise.

L'EBE est le solde généré par l'activité courante de l'entreprise sans prendre en compte sa politique d'investissement et sa gestion financière. Cet indicateur donne une vision objective de l'entreprise et permet de déterminer la rentabilité de son exploitation courante. L'EBE est l'un des soldes intermédiaires de gestion calculé à partir du compte de résultat.

##### 2.1- Méthode soustractive

Ce mode de calcul découle directement de la définition de la CAF et fait référence à son origine. Ainsi, la CAF se détermine en faisant la différence entre les produits encaissables et les charges décaissables relevant de l'activité normale de l'entreprise, c'est-à-dire qui ne relèvent pas des opérations de financement ou d'investissement. Un produit encaissable (respectivement une charge décaissable) est potentiellement générateur d'une recette (respectivement dépense). A l'inverse, un produit (respectivement une charge) calculé n'engendre pas de flux monétaire.

En pratique, à l'EBE, sont ajoutés les transferts de charges d'exploitation et les autres produits encaissables de l'activité normale et sont soustraites les autres charges décaissables de l'activité normale.

**CAF = EBE**

- + Transferts de charges d'exploitation vers charges à répartir sur plusieurs exercices
- + Autres produits encaissables de l'activité normale
- Autres charges décaissables de l'activité normale

## 2.2- Méthode additive

Cette seconde méthode de calcul est en général plus rapide que la première et par conséquent plus utilisée. Il s'agit d'un calcul de la CAF selon son affectation.

La CAF peut ainsi se calculer à partir du Résultat Net auquel on ajoute les charges calculées (dotations aux amortissements et provisions) et auquel on retranche les produits calculés des reprises sur provisions et amortissements. Il faut, de plus, éliminer, du résultat net, l'impact des opérations de financement et d'investissement apparaissant dans le compte de résultat.

D'une part, il faut retrancher les quote-parts de subventions d'investissement virées au compte de résultat qui sont des produits calculés. D'autre part, il faut rajouter la valeur nette comptable des éléments d'actifs cédés (VNCEAC) et soustraire les produits de cessions des éléments d'actifs (PCEA), puisque ces deux derniers éléments relèvent de la fonction des investissements. De plus, la VNCEA est une charge calculée. En revanche, les PCEA sont des produits encaissables et correspondent au prix de vente des immobilisations cédées.

**CAF = Résultat Net Comptable (RNC)**

- + Charges calculées (charges exceptionnelles - produits exceptionnels)
- Reprise sur charges calculées (reprises sur amortissements
  - dotation sur amortissements)
- + Valeur Nette Comptable d'Éléments Actif Cédés (VNCEAC)
  - Produits de Cession d'Éléments d'Actif (PCEA)
  - Quote-part des subventions d'investissement virées au résultat de l'exercice

Ainsi, l'autofinancement se déduit de la CAF selon la formule suivante :

**Autofinancement = CAF – Dividendes distribués**

## III- LES FLUX DE TRÉSORERIE

Un flux de trésorerie ou « cash flow » (concept anglo-saxon) est la différence des encaissements (recettes) et des décaissements (dépenses) générés par l'activité d'une organisation.

Contrairement à la CAF qui est constituée à partir de flux de fonds ne prenant pas en compte les décalages de trésorerie (mais qui est plus simple à calculer), les flux de trésorerie permettent de construire directement les tableaux de trésorerie.

La comptabilité est traversée par des flux de fonds qui permettent de construire, par exemple, le tableau de financement, mais qui sont déformés par les décalages de trésorerie (c'est-à-dire, souvent, l'impact temporel des variations de dettes, de créances et de stocks).

Le flux de trésorerie disponible permet ainsi de déterminer le cash-flow disponible encore appelé « free cash flow ». Il correspond à la portion liquide de la CAF obtenue dans l'année et qui ne sert pas à acheter de nouveaux éléments d'actif (investissements) et à rembourser les échéances normales d'emprunts.

Le cash-flow disponible peut servir dans les calculs actuariels d'évaluation de l'entreprise avant cessation d'activité. Il faudrait alors y ajouter le cash-flow final qui serait obtenu par la vente des actifs restants moins le règlement des créanciers restants.

**Cash-flow disponible = EBE**

- Frais financiers
- + Produits financiers
- Participation des salariés
- Impôt sur les Sociétés (IS)
- +/- Variation du BFR
- Remboursement en capital des emprunts.

Une entreprise qui développe son activité, et donc doit beaucoup investir et s'endetter, à moins d'être fortement rentable et de dégager une CAF très importante, n'a généralement pas de cash-flow libre ou ce serait un cash-flow libre négatif. L'évaluation d'une telle entreprise se fait alors sur la base d'autres critères.

Le solde entre les flux de trésorerie générés effectivement par les produits encaissés et les charges d'exploitation décaissées permet de déterminer l'Excédent de Trésorerie d'Exploitation. En effet, l'EBE mesure le solde des valeurs patrimoniales induites par l'exploitation pendant l'exercice et, par conséquent, il ne mesure qu'une ressource potentielle de trésorerie, ce qui réduit sensiblement sa portée. C'est pourquoi l'analyse moderne a introduit la notion d'ETE en harmonie avec les flux de liquidité. Dans les flux de valeur patrimoniale, l'ETE isole les flux monétaires, donc fait apparaître le solde des flux de liquidité induits par l'exploitation, pendant l'exercice. Il correspond à la trésorerie générée strictement par le cycle d'exploitation de l'entreprise.

La différence entre l'EBE et l'ETE s'explique par la variation du Besoin en Fonds de Roulement (BFR) qui traduit la différence entre l'actif d'exploitation (actif circulant) et le passif d'exploitation (passif circulant). Si la trésorerie est trop excédentaire, il y a déficit de gestion et ceci se traduit par un manque à gagner parfois important. Il est donc fortement recommandé de placer l'argent pour qu'il "travaille".

## ANNONCES

### • Evénements sur valeurs (ESV)

14 avril 2009 : Paiement des intérêts semestriels et remboursement partiel du capital de l'emprunt obligataire public dénommé « SBEE 6,85% 2005-2012 » de la Société Béninoise d'Énergie Électrique, soit un montant global net d'impôt de 3 486 868 010 Fcfa dont 2 845 575 000 Fcfa de capital à rembourser et 641 293 010 Fcfa d'intérêts.

18 mai 2009 : Paiement du coupon d'intérêt annuel de l'emprunt obligataire public dénommé « TPCI 6% 2007-2012 » du Trésor Public de l'État de Côte d'Ivoire.

### • ETI (Ecobank) : Admission des nouvelles actions à la cote de la BRVM

Suite à l'opération d'augmentation de capital de Ecobank Transnational Incorporated (ETI), les 1 958 675 189 actions nouvelles émises lors de ladite opération seront admises à la cote de la BRVM le vendredi 15 mai 2009. Le capital social du Groupe Ecobank passera ainsi de 169 369 199 dollars US (soit 85 192 707 160 Fcfa) à 218 336 079 dollars US (soit 109 823 047 662 Fcfa), divisés en 8 733 443 154 actions de 2,50 centimes de dollars US chacune.

Par ailleurs, le Groupe Ecobank annonce des produits bruts en hausse de plus de 60%, s'établissant à 1,156 milliards de dollars US en 2008 contre 697 millions de dollars US en 2007. Le total bilan de l'exercice 2008 du Groupe affiche une hausse de 25,76%, à 8,3 milliards de dollars US. Par contre, le résultat net consolidé du Groupe bancaire recule de 20,01%, à 111,14 millions de dollars US. Le profit avant impôts a également baissé de 15,18%, à 162 millions de dollars contre 191 millions de dollars US en 2007.

Le Group Ecobank envisage de distribuer, à partir du 22 juin, un dividende brut de 0,2 cents dollars US par action sur la base du nombre total d'actions émises le 05 juin 2009.

### • Autres publications de résultats

✓ Devenue "BOLLORE AFRICA LOGISTICS CÔTE D'IVOIRE" le 27 avril 2009, SDV-SAGA CI a réalisé, en 2008, un résultat net de 4,614 milliards de Fcfa, en hausse de 21,47% par rapport à 2007. Le chiffre d'affaires s'établit à 66,513 milliards de Fcfa, en progression de 5,81% par rapport à 2007. BOLLORE AFRICA LOGISTICS CI compte distribuer, pour le compte de l'exercice 2008, un dividende brut de 5 000 Fcfa par action, soit un rendement brut, en fin avril 2009, de 10%.

✓ BOA Bénin et BOA Niger affichent de bonnes performances sur l'exercice 2008. En effet, le résultat net de ces deux banques du Groupe BOA s'améliore, entre 2007 et 2008, respectivement, de 36,51%, à 36,269 milliards de Fcfa et de 25,26%, à 1,342 milliard de Fcfa. Le total des bilans confirme le dynamisme de BOA Bénin et BOA Niger avec des progressions, par rapport à 2007, de 428,399 milliards de Fcfa et de 33,61%, à 94,250 milliards de Fcfa, respectivement. En fin avril, le cours de ces deux titres est resté plutôt stable, soit BOA Bénin à 44 700 Fcfa et BOA à Niger 40 105 Fcfa. BOA Bénin mettra en paiement son dividende annuel, pour le compte de l'exercice 2008, à partir du 03 juin 2009, pour un montant net de 3 150 Fcfa, offrant ainsi un rendement, en fin avril, de 7,05%.

### Suite Analyse boursière (Page 2)

Le secteur « Distribution » présente la plus forte baisse mensuelle du marché à travers le titre SHELL CI qui dégringole de 37,5%, à 20 000 Fcfa. SHELL CI semble être victime des mauvaises performances annoncées par la société pétrolière avec un résultat de l'exercice 2008 en chute annuelle de 75,29%, à 1,393 milliard de Fcfa. Pourtant, SHELL CI envisage de distribuer ce résultat net sous forme de dividendes à hauteur de 99,46% (1,386 milliards de Fcfa), soit un dividende net de 990 Fcfa par action qui sera mis en paiement à partir du 03 juin. Dans le secteur « Transport », SDV-SAGA CI devient "BOLLORE AFRICA LOGISTICS CÔTE D'IVOIRE" suite à un changement de dénomination à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire tenue le 27 avril et termine le mois en baisse de 4,40%, à 50 000 Fcfa.

Le **marché obligataire** totalise 261 139 titres négociés pour une valeur totale de 2 576 394 835 Fcfa. Plusieurs lignes ont participé à ce regain d'activités du marché obligataire dont, notamment :

- « Etat du Sénégal 5,5% 2007-2012 » : 50 000 titres échangés à 9 500 Fcfa le 08 avril et 50 000 autres traités le 17 avril à 9 900 Fcfa, soit des valeurs globales de 475 000 000 Fcfa et 495 000 000 Fcfa, respectivement ;
- « AFD 5,25% 2008-2016 » : le 14 avril pour 49 969 titres transigés au cours de 9 900 Fcfa, soit une valeur totale de 494 693 100 Fcfa.

Par ailleurs, le marché obligataire a enregistré, le 20 avril, la première cotation de l'emprunt obligataire public « TPCI 6,25% 2008-2011 » du Trésor public de l'État de Côte d'Ivoire. L'obligation « TPCI 6,25% 2008-2011 » a été coté à 10 000 Fcfa, pied du coupon et 25 titres ont été échangés pour une valeur totale de 250 000 Fcfa lors de ladite séance de Bourse. A travers cette opération, le Trésor Public de Côte d'Ivoire a mobilisé 61 215 710 000 Fcfa par l'émission par appel public à l'épargne, du 31 juillet au 12 septembre 2008, de 6 121 571 obligations au prix de 10 000 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