

Membre de la BRVM

CGF BOURSE

Société de Gestion et d'Intermédiation agréée

LETTRE MENSUELLE

N° 119 - Août 2009

ANALYSE BOURSIERE

La BRVM se replie de 4%

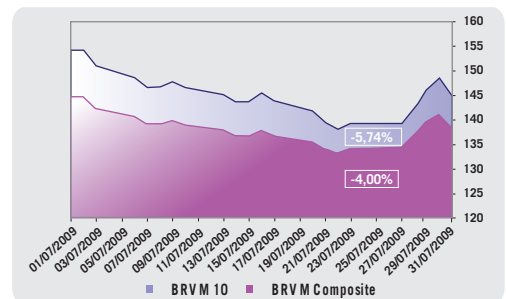
L'embellie observée sur la BRVM au mois de juin a été de courte durée. En effet, les indices **BRVM 10** et **BRVM Composite** ont reculé de 5,74%, à 144,74 points et 4%, à 138,25 points, respectivement. Malgré la hausse mensuelle des volumes d'échange (+33,25%), la BRVM a subi l'impact des baisses tendanciellees apparues sur plusieurs titres de capital : SOGB CI (-26,67%), SAPH CI (-20,7%), ETI (-20,63%), UNILEVER CI (-17,14%), CIE CI (-11,76%), SGB CI (-9,31%), PH CI (-8,4%), etc. C'est seulement vers la fin du mois qu'on observe une tentative de reprise du marché, d'ailleurs non soutenue, et qui s'explique par l'action combinée des importants volumes d'échange enregistrés par le titre ETI le 28 juillet (205 000 titres transigés) et de la hausse du cours du titre SONATEL de 4,55%, à 115 000 Fcfa entre les séances de Bourse du 28 et 30 juillet. La capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés perd ainsi 1,32%, à 2 930 milliards de Fcfa tandis que celle des valeurs composant l'indice BRVM 10 enregistre une légère progression de 0,21%, à 2 164 milliards de Fcfa grâce notamment au regain d'activité observé sur l'action SONATEL. La capitalisation boursière du **marché obligataire** suit la tendance globale du marché et affiche une baisse mensuelle de 4,22%, à 519 milliards de Fcfa.

Le **marché des actions** totalise un volume de 1 459 927 titres échangés pour une valeur globale de 4 332 751 433 Fcfa.

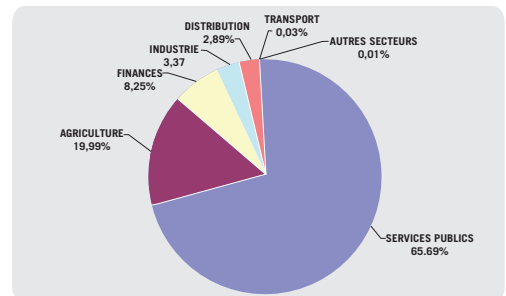
Le secteur « **Finances** » présente 1 311 508 titres transigés pour une valeur de 357 490 848 Fcfa (89,83% du volume mensuel des transactions) représentant seulement 8,25% de la valeur totale des échanges mensuels du marché. La quasi-totalité des échanges du secteur ont concerné le titre ETI (Ecobank) avec 1 304 102 titres transigés, soit 99,44% du volume sectoriel mensuel. La tendance à la hausse entamée par l'action ETI au mois de juin s'est estompée et le titre est revenu à la baisse perdant 20,63%, à 50 Fcfa en fin juillet. Toutefois, le Groupe ETI a publié un résultat net consolidé du 1^{er} semestre 2009 en hausse, par rapport à la même période en 2008, de 17%, à 38,07 milliards de Fcfa pour un produit brut bancaire de 278,55 milliards de Fcfa, soit une progression semestrielle de 26% par rapport au 1^{er} semestre 2008. Pour leur part, SGB CI, SAFCA CI et BICI CI enregistrent, également, des moins values de 9,31%, à 39 000 Fcfa, 7,5%, à 29 600 Fcfa et 3,33%, à 29 000 Fcfa, respectivement. Pourtant, SAFCA CI affiche, sur l'exercice 2008, un résultat net en hausse de 13,82%, à 346 millions de Fcfa. La société vient de distribuer, pour le compte de l'exercice 2008, un dividende net de 2 250 Fcfa par action, soit un rendement de 7,6% en fin juillet. Par ailleurs, la société SAFCA-ALIOS Finance a établi, par acte sous-seing privé en date du 18 mai 2009, un projet de fusion par voie d'absorption avec les sociétés SOMAFI (Société Malienne de Financement) et SOBFI (Société Burkinabé de Financement) et dans lesquelles ladite société détient la totalité des actions.

Le secteur « **Agriculture** » affiche 111 278 titres échangés (7,62% du volume mensuel du marché) pour une valeur totale de 866 314 155 Fcfa, soit 19,99% de la valeur des transactions mensuelles. PALM CI a été le titre le plus dynamique totalisant 103 667 actions transigées, soit 93,16% du volume sectoriel mensuel. Cependant, le titre perd 6,98%, à 8 000 Fcfa à l'image de tous les autres titres agricoles à l'exception de SICOR CI qui reste stable à 6 600 Fcfa. Ainsi, SOGB CI, SAPH CI et PH CI se déprécient de 26,67%, à 19 800 Fcfa, de 20,7%, à 14 670 Fcfa et de 8,4%, à 7 200 Fcfa, respectivement.

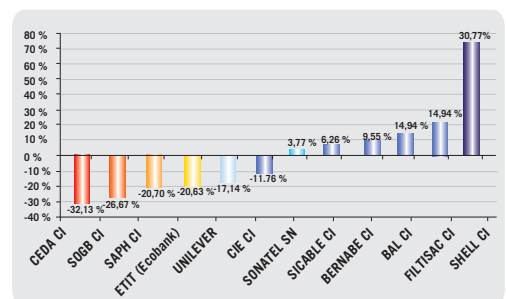
Evolution des indices - Juillet 2009



Valeurs des échanges sectoriels - Juillet 2009



Plus fortes baisses / hausses - Juillet 2009



CGF BOURSE

ISO 9001

BUREAU VERITAS
Certification



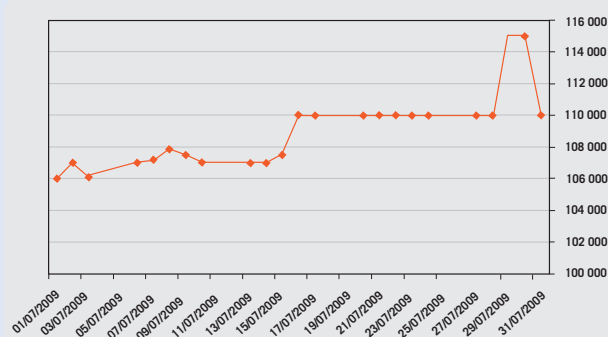
1^{ère} SGI Ouest africaine certifiée
ISO 9001 version 2000

Suite en page 2

Suite Analyse boursière (page 1)

Le secteur « **Services Publics** » totalise 27 398 titres transigés (1,88% du volume mensuel) pour une valeur globale de 2 845 968 015 Fcfa, soit 65,69% de la valeur totale des échanges du marché. SONATEL SN reste le titre le plus dynamique avec 25 729 actions échangées, soit 93,91% du volume sectoriel mensuel. Ces échanges sur l'action SONATEL représentent 2,81 milliards de Fcfa, soit 64,84% de la valeur totale des échanges mensuels du marché (4,33 milliards de Fcfa). SONATEL SN termine le mois de juillet en hausse de 3,77%, à 110 000 Fcfa.

Evolution cours SONATEL SN - Juillet 2009



D'ailleurs, le Groupe SONATEL vient de publier un résultat net du 1^{er} semestre 2009 de 101,13 milliards de Fcfa, en hausse de 64,4% par rapport à la même période en 2008. Son chiffre d'affaire semestriel s'établit à 279,59 milliards de Fcfa contre 259,15 milliards de Fcfa au 1^{er} semestre 2008, soit une amélioration de 7,9%.

Pour sa part, ONATEL BF reste stable, sur tout le mois de juillet, à 50 000 Fcfa. Néanmoins, le Groupe de télécommunication burkinabé affiche un résultat des activités ordinaire du 1^{er} semestre 2009 en forte hausse, par rapport à 2008, de 144,9%, à 6,9 milliards de Fcfa. Sur la même période, son chiffre d'affaires s'établit à 47,9 milliards de Fcfa, soit une progression de 21,2%. Le Groupe ONATEL doit cette embellie aux performances enregistrées sur l'activité de téléphonie mobile mais également à la croissance des parcs fixe et Internet, aux efforts d'investissement consentis et aux lancements de nouvelles offres commerciales sur le marché Burkinabé. Il s'y ajoute que le Groupe ONATEL a pris en compte, à fin juin 2009, l'intégralité des dividendes perçus de sa filiale TELMOB alors qu'à fin juin 2008, ils ont été remontés au prorata. De son côté, CIE CI chute de 11,76%, à 15 000 Fcfa, une baisse accentuée par le détachement du coupon depuis le 06 juillet.

Le secteur « **Industrie** » enregistre 6 970 titres négociés (0,48% du volume mensuel) pour une valeur totale de 145 998 750 Fcfa, soit 3,37% de la valeur des transactions mensuelles du marché. FILTISAC CI affiche le plus important volume d'échange avec 4 358 titres négociés, soit 62,53% du volume sectoriel mensuel. La société de filature et de tissage de sacs offre une plus value mensuelle de 23,08%, à 4 000 Fcfa.

SICABLE CI et SITAB CI gagne également 6,26%, à 17 390 Fcfa et 1,44%, à 45 700 Fcfa, respectivement. A contrario, CEDA CI enregistre la plus forte baisse mensuelle du marché avec une moins value de 32,13%, à 5 090 Fcfa. Rappelons que l'éditeur ivoirien (CEDA CI) a réalisé, en 2008, un résultat net de 18,14 millions de Fcfa, en baisse de 72,72% par rapport à l'exercice 2007 et aucun dividende n'a été versé sur ces deux derniers exercices. Pour leur part, UNILEVER CI, TRITURAF CI et SMB CI perdent, respectivement, 17,14%, à 58 000 Fcfa, 7,56%, à 3 975 Fcfa et 5,34%, à 53 010 Fcfa.

Les secteurs « **Distribution** » et « **Transports** » réalisent des volumes d'échange de 2 408 et 276 titres (0,16% et 0,02% des échanges mensuels, respectivement), pour des valeurs respectives de 105 659 905 Fcfa et 10 874 660 Fcfa, soit 2,44% et 0,25% de la valeur globale des échanges mensuels, respectivement. Le secteur « **Distribution** » enregistre la plus forte hausse mensuelle du marché à travers le titre SHELL CI qui progresse de 75,98%, à 29 300 Fcfa. BERNABE CIOffre également une plus value de 9,55%, à 16 000 Fcfa. Dans le secteur « **Transports** », BAL CI se valorise de 14,94%, à 14 000 Fcfa.

Le **marché obligataire** présente 30 822 titres négociés pour une valeur totale de 277 734 952 Fcfa. Les transactions ont porté essentiellement sur la ligne « SEMA 6,85% 2007-2012 » pour un volume de 18 855 titres transigés à 8 500 Fcfa l'obligation, à la séance de Bourse du 20 juillet, soit une valeur totale de 160 267 500 Fcfa. Les lignes « PAD 6,50% 2004-2011 », « TPCI 6% 2007-2010 », « BIDD 5,60% 2006-2013 » et « CAA Bénin 6% 2007-2012 » ont également contribué au volume d'échange mensuel du marché obligataire.



POSTEFINANCES HORIZON

1^{er} Fonds Commun de Placement grand public au Sénégal

Bien placer

Dépositaire



Gestionnaire



Agrément CREPMF N°FCP/08-003 du 28/06/08

THEME DU MOIS

EVALUATION D'UNE OBLIGATION CLASSIQUE ET ACTUALISATION

L'évaluation d'une obligation revient à trouver ce qu'elle devrait valoir, en principe, dans les conditions actuelles du marché par une opération mathématique dite d'actualisation, en déterminant la valeur actuelle théorique de l'ensemble des flux qui la composent. Les taux d'actualisation choisis pour cette opération sont déterminés par l'observation de ceux déjà appliqués sur le marché à des obligations comparables par la durée, la liquidité et le risque de crédit présenté. La valeur théorique d'une obligation, de même que son prix sur le marché, changent en permanence sous l'effet conjugué de l'évolution du marché des taux d'intérêt et de l'écoulement du temps. En d'autres termes, il s'agit de ramener, sur une même base, par le procédé de l'actualisation, des flux financiers non directement comparables qui se produisent à des dates différentes. Cela permet non seulement de les comparer mais également d'orienter et d'argumenter ses choix d'investissement ou de placement.

1- PRINCIPE : LA VALEUR TEMPS DE L'ARGENT

L'actualisation est basée sur deux principes fondamentaux :

- La préférence pour la jouissance immédiate ;
- L'aversion au risque.

Le premier principe est souvent confondu dans ce que l'on nomme le « coût du temps » par opposition au deuxième principe correspondant au « coût du risque ».

Le coût du temps est relatif au fait que 100 Fcfa de demain valent moins que 100 Fcfa d'aujourd'hui. En finance, le coût du temps est matérialisé par la courbe des taux dits "sans risque" (par exemple, les rendements des emprunts d'État sont généralement considérés comme de bonnes approximations des taux sans risque). En effet, 100 Fcfa aujourd'hui peuvent être investis et rapporter plus de 100 Fcfa demain.

Le coût du risque, quant à lui, reflète l'idée que 100 Fcfa certains valent plus que 100 Fcfa espérés mais incertain. Dans la finance, le coût du risque est matérialisé par la « prime de risque » qui s'ajoute au taux sans risque pour constituer le rendement attendu d'un actif risqué (comme une action ou une obligation).

2- UTILITE DE L'ACTUALISATION

En pratique, l'actualisation est utilisée pour mesurer la pertinence du choix d'un investissement, avec deux questions fréquentes :

a. Mesurer la valeur d'un actif quel qu'il soit : combien vaut-il aujourd'hui pour moi, compte tenu de ce que j'estime qu'il va me rapporter et me coûter dans le futur ? On peut ensuite en déduire la rentabilité. Celle-ci est le rapport entre un revenu obtenu ou prévu et les ressources employées pour l'obtenir. La notion s'applique notamment aux entreprises mais aussi à tout autre investissement. Elle représente ainsi l'évaluation de la performance de ressources investies par des apporteurs de capitaux. C'est donc un outil d'évaluation privilégié pour l'analyse financière. Pour une entreprise, on peut déterminer la rentabilité globale, la rentabilité économique, la rentabilité financière ou la rentabilité commerciale.

b. Comparer plusieurs possibilités d'affectation d'un actif, notamment l'argent : investir (et avec quelle formule : achat ? crédit-bail ? ...), se désendetter, conserver ses liquidités, etc.

Un investissement est rentable si sa valeur actualisée est supérieure à sa valeur d'achat, le ratio entre les deux mesurant la rentabilité de l'investissement. La meilleure utilisation d'un actif est celle qui a la plus forte valeur actualisée.

En pratique, deux taux sont utilisés pour mesurer l'évolution de la valeur de l'argent :

- La notion de taux sans risque qui couvre le coût du temps (en général on prend comme référence les taux de marché des emprunts d'État).
- La notion de prime de risque qui couvre les incertitudes liées aux anticipations de revenus futurs ou, plus précisément, le prix de l'aversion à ces incertitudes (aversion au risque). L'aversion au risque est un comportement économique d'autant plus que la plupart des investisseurs préfèrent un gain relativement sûr à un gain bien plus important mais aléatoire (mieux vaut recevoir 100 Fcfa qu'avoir une chance sur 8 d'en recevoir 1 000) ; c'est le principe de l'adage « un tiens vaut mieux que deux tu l'auras ». Toutefois, chaque investisseur a son propre profil boursier. C'est ainsi qu'il y a neutralité ou tolérance au risque, voire recherche du risque, pour certains d'entre eux (voire pour un grand nombre d'entre eux en période d'euphorie boursière). Cependant, les recherches en finance comportementale ont montré que cette notion doit être utilisée avec quelques précautions, les comportements des agents économiques vis-à-vis du risque et de l'espérance de gain étant en réalité très complexes et changeants.

3- METHODE DE CALCUL

Actualiser la valeur de flux ou de revenus se produisant à des dates différentes dans le temps consiste à calculer leur valeur à une date donnée à l'aide d'un taux d'actualisation. Les valeurs obtenues sont appelées valeurs présentes ou valeurs actualisées. La formule simplifiée se présente alors comme suit :

$$VA(F) = E(F) \times (1 + t)^{-n}$$

Où :

- **F** : le flux ;
- **VA(F)** : la valeur actualisée du flux, à la date pour laquelle on calcule la valeur (date d'actualisation) ;
- **E(F)** : l'espérance mathématique du flux à l'époque où il sera (ou a été) disponible. Cette espérance est égale à F pour les flux certains (réalisés) ou lorsque l'on définit un barème de crédit.
- **t** : le taux d'actualisation ou son cas particulier, le taux actuariel (les taux exprimés ici sont annualisés). Le taux actuariel est le taux qui égalise les flux financiers actualisés et le coût d'acquisition du titre de placement (par exemple obligation).
- **n** : le temps, exprimé en nombre d'années, de la date d'actualisation à la date du flux (n est donc positif lorsque le flux est futur, et négatif pour un flux passé). Par convention, n le nombre d'années est le nombre de jours réels divisé par 365.

La valorisation par actualisation repose donc sur deux éléments essentiels : l'évaluation des flux futurs et le taux d'actualisation. Il existe des situations où les flux futurs sont parfaitement connus d'avance : obligations à taux fixe ou intérêts d'emprunt à taux fixe. Dans les autres cas, les flux futurs sont par définition hypothétiques. Les techniques d'évaluation des flux futurs sont complexes et dépendent de la nature de l'investissement.

ANNONCES

• Evénements sur valeurs (ESV)

(Fcf)

Date	Ligne obligataire	Type de placement	Evénement	Remboursement de capital	Intérêts à payer	Annuité totale	
11 août 2009	ECOBANK Sénégal 6% 2006-2011	Privé	Paiement intérêts annuels et remboursement partiel du capital	1 666 666 667	282 000 000	1 948 666 667	
	4 828 780 000			1 352 057 280	6 180 837 280		
17 août 2009	TOGO TELECOM 6,50% 2007-2014	Public	Paiement intérêts semestriels	0	292 500 000	292 500 000	
	0			387 985 000	387 985 000		
CELTEL BURKINA 6,35% 2007-2013	Paiement intérêts semestriels et remboursement partiel du capital		350 000 000	21 875 000	371 875 000		
20 août 2009			SHELTER AFRIQUE 6,25% 2003-2010	Paiement intérêts annuels et remboursement partiel du capital	1 200 000 000	80 652 000	1 280 652 000
22 août 2009			CELTEL BF 7,15% 2003-2009				

• SMB CI : Augmentation du capital par émission de 1 461 600 actions nouvelles gratuites.

La Société Multinationale de Bitumes de Côte d'Ivoire (SMB CI) a décidé, suite à l'Assemblée Générale Extraordinaire du 12 juin 2009, de porter son capital social actuel de 1 218 000 000 Fcfa divisé en 487 200 actions ordinaires de 2 500 Fcfa de valeur nominale chacune, à 4 872 000 000 Fcfa par l'émission de 1 461 600 actions nouvelles gratuites. Celles-ci portent jouissance au 1^{er} janvier 2009 et sont offertes aux anciens actionnaires selon la quotité de trois (3) actions nouvelles pour une (1) action ancienne. Ainsi, ces 1 461 600 actions nouvelles bénéficieront du dividende versé au titre de l'exercice qui sera au 31/12/2009. Les actions émises sont nominatives, dématérialisées. Les actions nouvelles ont été admises à la cote le mardi 28 juillet 2009.

Cette opération d'augmentation de capital est réalisée par incorporation d'une somme de 3 654 000 000 Fcfa prélevée sur les comptes « réserves indisponibles » pour 2 748 641 901 Fcfa.

• SAFCA CI : Projet de fusion par voie d'absorption avec SOBFI et SAMOFI

Par acte sous-seing privé en date du 18 mai 2009, la société SAFCA-ALIOS Finance a établi un projet de fusion par voie d'absorption avec les sociétés SOMAFI (Société Malienne de Financement) et SOBFI (Société Burkinabé de Financement) selon les termes suivants :

- La société SOBFI ferait apport à SAFCA-ALIOS Finance de la totalité de son actif évalué à 2 577 442 455 Fcfa, soit à charge de la totalité de son passif évalué à 3 014 220 390 Fcfa, soit un passif net de 436 777 935 Fcfa, déterminé sur la base des valeurs nettes comptables au bilan à la date du 31 décembre 2008.

- La société SOMAFI ferait apport à SAFCA-ALIOS Finance de la totalité de son actif évalué à 3 335 997 279 Fcfa, soit à charge de

la totalité de son passif évalué à 3 701 490 457 Fcfa, soit un passif net de 365 493 178 Fcfa, déterminé sur la base des valeurs nettes comptables au bilan à la date du 31 décembre 2008.

- SAFCA-ALIOS Finance détenant la totalité des actions dans les deux sociétés à absorber, ces apports ne seront pas rémunérés et ne donneront lieu à aucune augmentation de capital. Les fusions n'entraîneront aucune modification des statuts de SAFCA-ALIOS Finance.

- Toutes les opérations, actives et passives, effectuées par la SOBFI et la SOMAFI depuis la date du 1^{er} janvier 2009 jusqu'au jour de la réalisation définitive de la fusion seront prises en charge par la société SAFCA-ALIOS Finance.

• Groupe BOA : BOA Côte d'Ivoire sera cotée à la BRVM avant la fin de l'année

Le Holding BANK OF AFRICA (BOA) a pris la décision, en juin dernier, de procéder à la cotation de sa filiale BOA Côte d'Ivoire à la BRVM de l'UEMOA, informe l'hebdomadaire « Jeune Afrique » dans sa livraison du 03 au 07 août dernier. Le dossier est déposé auprès de l'autorité de tutelle, le Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF), qui doit donner son avis dans les semaines à venir. L'introduction en Bourse est programmée avant la fin de l'année. Elle se déroulera à travers une offre publique de vente (OPV) qui doit faire passer le capital de BOA Côte d'Ivoire à plus de 5 milliards de Fcfa contre 4,8 milliards de Fcfa aujourd'hui, précise le magazine. Après la cotation à la BRVM de BOA Bénin en 2000 et de BOA Niger en 2003, BOA Côte d'Ivoire sera la troisième banque commerciale du Groupe cotée à la BRVM. D'ici à la fin de 2011, les six banques du groupe BOA dans l'Union Monétaire Ouest-africaine (Burkina Faso, Sénégal et Mali) seront cotées, à leur tour, à la BRVM.

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