

Membre de la BRVM

CGF BOURSE

Société de Gestion et d'Intermédiation agréée

LETTRE MENSUELLE

N° 120 - Septembre 2009

ANALYSE BOURSIERE

L'indice BRVM 10 affiche un gain mensuel de 1,41%

La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) termine le mois d'août en hausse sur son principal indice de référence. En effet, le **BRVM 10** s'apprécie de 1,41%, à 146,78 points amené, notamment, par l'action SONATEL (+4,55%) qui connaît un regain d'activité. UNILEVER CI (+7,39%), BICI CI (+3,79%), SAPH CI (+3,57%) et ETI (+2,13%) ont également contribué à cette progression. A l'inverse, l'indice **BRVM Composite** affiche un léger repli mensuel de 0,34%, à 137,78 points du fait de la baisse des cours de près de la moitié des titres cotés et de la faiblesse du cours d'ETI (48 Fcfa en fin août) qui enregistre la quasi-totalité des transactions mensuelles (94,23% du volume total du marché). La **capitalisation boursière** suit la même évolution et celle des valeurs composant l'indice BRVM 10 progresse de 1,41%, à 2 195 milliards de Fcfa alors que celle de l'ensemble des titres cotés glisse de 0,34%, à 2 920 milliards de Fcfa. Le **marché obligataire**, beaucoup moins dynamique qu'en août, présente une capitalisation boursière en baisse de 17,38%, à 428 milliards de Fcfa.

Le **marché des actions** enregistre un volume de 2 556 738 titres échangés pour une valeur totale de 12 760 504 382 Fcfa.

Le secteur « **Finances** », toujours plus actif du fait des importants volumes d'échange sur l'action ETI (Ecobank), affiche 2 415 154 titres négociés, soit 94,46% des transactions mensuelles du marché. Ce volume ne représente que 2,71% (345 671 392 Fcfa) de la valeur totale des échanges mensuels du marché (12,8 milliards de Fcfa). L'action ETI totalise 2 409 293 titres transigés, soit 99,76% du volume sectoriel et 94,23% des échanges mensuels du marché. Le titre ETI termine le mois d'août en hausse de 2,13%, à 48 Fcfa. Pour leur part, BICI CI et BOA Niger progressent également de 3,79%, à 30 100 Fcfa et 2,38%, à 41 005 Fcfa.

Le secteur « **Services Publics** » totalise 107 764 titres transigés (4,21% des transactions mensuelles) pour une valeur globale de 12 012 592 540 Fcfa, soit 94,14% de la valeur totale des échanges du marché. Le secteur « Services Publics » est principalement animé par l'action SONATEL SN qui enregistre 104 954 titres négociés, soit 97,39% du volume sectoriel. SONATEL SN offre une plus value mensuelle de 4,55%, à 115 000 Fcfa. CIE CI gagne également 7,37%, à 16 105 Fcfa tandis que SODE CI et ONATEL BF perdent 4,55%, à 10 500 Fcfa et 2,02%, à 48 990 Fcfa, respectivement.

Le secteur « **Agriculture** » enregistre 16 766 titres échangés (0,66% du volume mensuel) pour une valeur totale de 228 438 825 Fcfa, soit 1,79% de la valeur des transactions mensuelles du marché. SAPH CI devient le titre le plus dynamique avec 12 272 titres négociés, soit 73,2% du volume sectoriel mensuel. SAPH CI progresse ainsi de 3,57%, à 14 500 Fcfa alors que PH CI et SOGB CI perdent, respectivement, 5,56%, à 6 800 Fcfa et 4,17%, à 18 975 Fcfa.

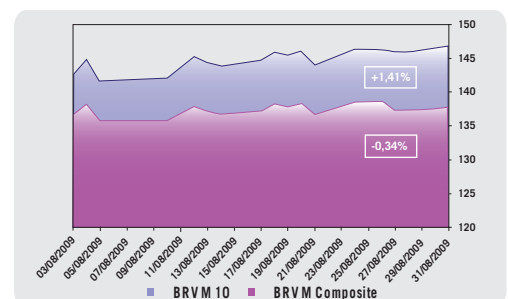
Le secteur « **Industrie** » présente 14 697 titres négociés (0,57% des échanges mensuels) pour une valeur globale de 98 942 775 Fcfa, soit 0,78% de la valeur totale des échanges mensuels. Le secteur enregistre, à la fois, la plus forte hausse et la plus forte baisse mensuelles du marché. En effet, UNILEVER CI offre un gain mensuel de 7,39%, à 61 000 Fcfa tandis que SMB CI fléchit de 25,33%, à 39 580 Fcfa. Pourtant, c'est seulement un volume de 53 titres SMB CI négocié à la séance de Bourse du 27 août, la seule opération sur le titre durant tout le mois, qui a occasionné cette chute mensuelle de l'action de la Société Multinationale de Bitume de Côte d'Ivoire. De leur côté, UNIWAX CI et TRITURAF CI perdent 16,3%, à 18 410 Fcfa et 11,95%, à 3 500 Fcfa, respectivement.

Les secteurs « **Distribution** » et « **Transports** » affichent, respectivement, 2 019 et 303 titres transigés (0,08% et 0,01% des échanges mensuels) pour des valeurs de 60 650 115 Fcfa et 14 280 735 Fcfa, soit, respectivement, 0,48% et 0,11% de la valeur des transactions mensuelles du marché. Dans le secteur « Distribution », SHELL CI et CFAO CI enregistrent des moins values mensuelles de 15,11%, à 23 010 Fcfa et 8,42%, à 25 395 Fcfa. Dans le secteur « Transport », BAL CI perd 5,02%, à 47 505 Fcfa tandis que SIVOM CI reste stable à 6 595 Fcfa.

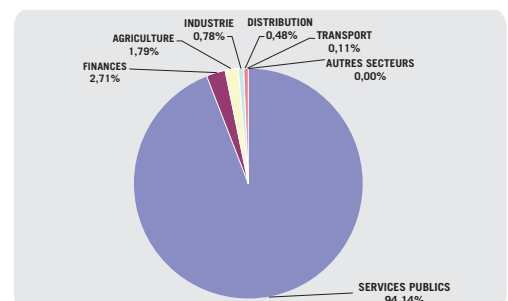
Le **marché obligataire** connaît une baisse d'activités par rapport au mois précédent et réalise 14 620 titres négociés pour une valeur totale de 146 200 390 Fcfa. Les échanges ont essentiellement portés sur les lignes suivantes :

- « TOGO TELECOM 6,50% 2007-2014 » : des volumes de 2 396, 250 et 2 000 titres négociés à 10 000 Fcfa aux séances de Bourse des 21, 27 et 31 août, soit un montant global de 46 460 000 Fcfa.
- « ETAT DU TOGO 6,50% 2006-2011 » : un volume de 3 985 titres échangés à 10 000 Fcfa à la séance de cotation du 31 août, soit un montant total de 39 850 000 Fcfa.

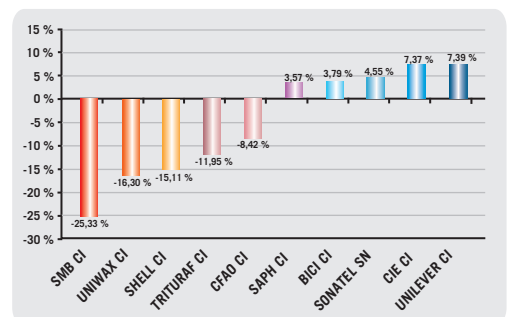
Evolution des indices - Août 2009



Valeurs des échanges sectoriels - Août 2009



Plus fortes baisses / hausses - Août 2009



CGF BOURSE

ISO 9001

BUREAU VERITAS Certification



1ère SGI Ouest africaine certifiée
ISO 9001 version 2000

THEME DU MOIS

LA NOTION DE FINANCIARISATION ET EFFET DE LEVIER

La **financiarisation** est, au sens strict, le recours au financement et en particulier à l'endettement, de la part des agents économiques. On appelle, par ailleurs, **financiarisation de l'économie** la part croissante des activités financières (services de banque, d'assurance et de placements) dans le PIB (Produit Intérieur Brut) des pays développés, notamment. Elle provient d'une multiplication exponentielle des types d'actifs financiers et du développement de la pratique des opérations financières tant par les entreprises et autres institutions que par les particuliers.

On peut parler, par ailleurs, d'un essor du « **capital financier** » à distinguer de la notion plus étroite de « **capital** » centrée sur les équipements de production. En effet, Le « **capital financier** » est constitué des avoirs sous forme d'**actifs financiers**, essentiellement des titres de propriété à long terme (actions et assimilés) ou de créance (obligations et assimilées). Dans un sens élargi, on y inclut les contrats dérivés sur la valeur de ces actifs. Quant au « **capital** », il désigne un ensemble de biens ou de richesses accumulés, générant de nouveaux biens ou revenus.

I- LE MARCHÉ FINANCIER ET LA BOURSE, DISPOSITIFS ESSENTIELS DU SYSTÈME

Le marché financier regroupe des instruments financiers fort divers. Il en va de même pour les lieux d'échanges de ces valeurs. Le plus actif est le marché des changes. Bien que moins important en volume, l'un des segments clés du marché, au niveau du financement de l'économie, concerne les Bourses de valeurs (comme la BRVM, Bourse Régionale des Valeurs Mobilières de l'UEMOA) qui traitent des actions et des titres de créance (ces derniers, centrés sur les titres de trésorerie et les obligations, servent aussi de marché des taux d'intérêt). Le capital non coté prend désormais, en partie, le relais des marchés organisés directement accessibles au public à travers les Bourses. Il convient de préciser que le capital non coté traduit la notion de **capital-investissement** qui est une activité financière consistant, pour un investisseur à entrer au capital de sociétés qui ont besoin de capitaux propres. Le terme de capital-investissement concerne généralement l'investissement dans des sociétés non cotées en Bourse (d'où son nom de « **capital non coté** » ou de « **private equity** » en anglais par opposition au terme « **public** »). Les sociétés qui constituent un portefeuille de participations en réalisant des opérations de capital-investissement sont des sociétés de portefeuille ou des fonds d'investissement. Le capital-investissement se décline sous plusieurs formes :

- le capital-risque pour financer le démarrage de nouvelles entreprises ;
- le capital-développement pour financer l'expansion de l'entreprise ;
- le capital-transmission ou LBO (Leverage Buy-Out) destiné à accompagner la transmission ou la cession de l'entreprise ;
- le capital-retournement pour aider au redressement d'une entreprise en difficulté.

Concernant les transactions sur les valeurs mobilières, on distingue le **marché primaire** et le **marché secondaire** :

- Le **marché primaire** concerne l'émission de nouvelles actions, ou d'obligations, par les entreprises désirant lever des fonds, à savoir se financer en mettant en vente des parts de propriétés (capitaux propres) ou de créances. Cela se fait soit par un appel public à l'épargne, soit par un placement privé, sans passer par des emprunts bancaires. Ce marché sert largement également aux émissions d'emprunts des États et d'autres collectivités publiques.

- En aval de ce véritable marché du neuf, se trouve le **marché secondaire**, parfois surnommé « **marché d'occasions** » (Bourse) où s'échangent les valeurs mobilières déjà émises par les entreprises ou collectivités. Ce marché ne leur apporte pas directement des fonds, mais permet la cotation et la liquidité des titres. Leurs cours correspondent au prix d'équilibre entre les ordres de vente et d'achat.

II- GESTION DES FONDS PROPRES ET EFFET DE LEVIER FINANCIER

Il est parfois considéré dans la gestion des entreprises et, en particulier, du point de vue de ses actionnaires s'il s'agit de société, qu'il faut utiliser le moins possible de capitaux propres. L'idée est que cette ressource est rare, et que sa rentabilité doit être optimisée pour pouvoir intéresser les apporteurs. Cette pratique, parfois caricaturée sous l'appellation de « **capitalisme sans capital** », conduit à privilégier le financement par la dette.

Pour expliquer cette optimisation de la rentabilité des fonds propres, quitte à la simplifier à outrance, on peut dire que le même bénéfice (en réalité amputé des frais financiers dus à la dette supplémentaire), rapporté à moins de capitaux propres, double la rentabilité de ceux utilisés. C'est l'« **effet de levier financier** ». On peut le définir par la proportion ou le rapport **Dette / Fonds Propres**.

En réalité, la réflexion sur la finance de marché qui s'est développée au XX^e siècle a tendu à :

- dissiper, en théorie, les différences entre capitaux propres et capitaux d'emprunt ;
- considérer que le facteur clé de l'investissement financier est le ratio **Rendement / Risque Financier**, ou plutôt **Rendement / Volatilité**, d'où la floraison d'instruments de marché considérés ad hoc.

Cette vision a conduit au développement de divers outils financiers (marché à terme, contrat dérivés, titrisation). Ces outils servent non seulement à l'apport de capitaux, mais aussi à la répartition et au transfert des risques entre agents économiques. C'est l'entrée, notamment avec le développement des marchés de contrats dérivés, des principes de l'assurance dans la sphère du financement et du placement. Il est apparue aussi une désintermédiation au sens où les opérations se déroulent directement sur le marché et dépendent moins de la collecte et des prêts bancaires.

III- LES LIMITES DE CES PRATIQUES

Ces opérations à « **effet de levier** » et à « **transfert de risques** », si elles sont utilisées de façon trop intensive, peuvent faire peser un risque excessif à deux niveaux :

- sur le projet ou sur l'entreprise financée ;
- par effet de chaîne ou de dominos, sur l'ensemble de l'économie, si elles sont largement utilisées dans toutes les entreprises d'une filière économique importante. En effet, en cas de « **mauvaises affaires** », le rôle des capitaux propres comme « **matelas de sécurité** » de l'entreprise n'est plus assuré. Il ne reste alors d'autres solutions que la faillite, l'intervention publique ou, dans le meilleur des cas, la reprise par une autre entreprise ou d'autres investisseurs.

Par ailleurs, le recours à des montages financiers de plus en plus sophistiqués et à la dissémination des instruments financiers ainsi créés font perdre de la transparence au système. La crise des subprimes montre la difficulté de situer clairement dans quels portefeuilles de quelles institutions se retrouvent les risques et pour quels montants.

GLOSSAIRE

- Marché à terme :

Un marché à terme, ou marché des contrats à terme, est un marché où les règlements se font à une échéance ultérieure, et prévue à l'avance de celle où les transactions sont conclues. Si l'opérateur passe l'opération inverse avant l'échéance, il n'y a pas livraison et il reçoit ou paye simplement la différence de cours entre les deux opérations. Souvent et notamment sur des marchés organisés, l'opérateur doit laisser une sorte de dépôt de garantie, en argent ou en nature (marchandises ou titres), au moment du contrat.

Le but de ces marchés est soit de garantir à l'avance le prix d'achat ou de vente (couverture de risque), soit de spéculer sur la variation du cours.

Il y a généralement transfert du risque de l'un des opérateurs sur celui qui lui fait contrepartie, dans l'espoir pour ce dernier de faire un gain.

- Contrat dérivé :

Un contrat dérivé ou produit dérivé est un instrument financier :

- dont la valeur fluctue en fonction de l'évolution du taux ou du prix d'un produit appelé sous-jacent ;
- qui ne requiert aucun placement net initial ou peu significatif ;
- dont le règlement s'effectue à une date future.

Il s'agit d'un **contrat** entre deux parties, un acheteur et un vendeur, qui fixe des flux financiers futurs fondés sur ceux d'un **actif sous-jacent**, réel ou théorique, généralement financier.

- Bulle financière :

Une bulle financière ou **bulle spéculative** est un niveau de prix d'échanges sur un marché (marché d'actifs financiers – actions ou obligations, marché des changes, marché immobilier, marché des matières premières...) très excessif par rapport à la valeur intrinsèque (ou fondamentale) des biens ou actifs échangés.

Dans ce genre de situation dite parfois « exubérante », les prix s'écartent de la valorisation économique habituelle sous le jeu de croyances des acheteurs. Une bulle est due souvent à la combinaison de plusieurs facteurs :

- des conditions macroéconomiques apparaissant, à tort ou à raison, favorables et durables, et qui constituent l'impulsion du mouvement puis la justification illusoire de son amplification excessive ;

- une spéculation haussière où les risques individuels du crédit sont couverts par la possibilité de revendre à la hausse en cas de défaillance individuelle, plaçant ainsi les acteurs du crédit de ce marché haussier à la merci collective d'un retournement de tendance ;
- de faibles taux d'intérêts des Banques Centrales durant une période de plusieurs mois ou années, incitant les acteurs économiques à fortement emprunter, mais en se plaçant dans une position collectivement risquée en cas de remontée des taux (on peut alors parler de bulle monétaire) ;
- des mimétismes euphoriques collectifs (en voyant les autres acheter et gagner de l'argent, grâce à la hausse des cours)
- parfois de véritables mythes (le mythe du « golden boy » ou la facilité qu'il y aurait à gagner de l'argent en spéculant sans relâche comme dans les années 1980 ou avec la nouvelle économie dans la deuxième moitié des années 1990) qu'on évoque dans un climat de rumeurs.

CGF BOURSE

- Émission d'actions & d'obligations
- Introduction en Bourse
- Courtage & Négociation de titres
- Financements structurés
- Ingénierie financière
- Gestion de Fonds Communs de Placement



Faites confiance à l'expertise

ANNONCES

• Evénements sur valeurs (ESV)

(Fcfa)

Date	Ligne obligataire	Type de placement	Evénement	Remb. de capital	Intérêts à payer	Annuité totale
03 septembre 2009	SIFCA 6,5% 2005-2011	Privé	Paiement intérêts annuels et remboursement partiel du capital	1 375 000 000	168 025 000	1 543 025 000
09 septembre 2009	SIR 6,5% 2006-2011	Public	Paiement intérêts semestriels et remboursement partiel du capital	2 433 333 333	449 696 000	2 883 029 333
15 septembre 2009	CORFITEX 7% 2005-2009	Privé	Paiement intérêts annuels et remboursement total du capital	950 000 000	57 855 000	1 007 855 000
	TPCI 6,5% 2008-2011	Public	Paiement intérêts annuels	0	3 825 981 875	3 825 981 875

• Résultats 1^{er} semestre 2009

- SOLIBRA CI : le résultat des activités ordinaires baisse de 3,17%

La Société de Limonaderies et Brasseries d'Afrique de Côte d'Ivoire (SOLIBRA CI) a réalisé, au 1^{er} semestre 2009, un résultat des activités ordinaires de 9,30 milliards de Fcfa, soit une baisse de 3,17% par rapport à la même période en 2008. Cette contre-performance de SOLIBRA CI s'explique, selon les dirigeants de la société, par l'augmentation du chiffre d'affaires des boissons gazeuses conditionnées en PET au détriment de celles conditionnées en verres consignés qui offrent un taux de marge plus élevé. Par contre, le chiffre d'affaires de la société affiche une hausse de 5,55%, à 52,24 milliards de Fcfa sur la même période. Cette amélioration de l'activité provient essentiellement de la croissance des volumes de vente en eau minérale qui représentent 11% face à une certaine stabilité pour les bières et boissons gazeuses puisque ces dernières n'ont enregistré que de faibles progressions semestrielles de 0,34% et 0,33%, respectivement.

- BERNABE CI : le résultat avant impôt faiblit de 26,7%

Le résultat avant impôts du 1^{er} semestre 2009 de BERNABE CI s'élève à 924,06 millions de Fcfa, en baisse de 26,7% par rapport à celui du 1^{er} semestre de l'exercice précédent. Sur la même période, le chiffre d'affaires de la société enregistre également une baisse de 17,9%, à 12,94 milliards de Fcfa contre 15,76 milliards de Fcfa au 1^{er} semestre 2008. Selon les responsables de la société, les activités de BERNABE CI ne sont pas épargnées par la crise économique actuelle qui prévaut en Côte d'Ivoire. En effet, ils estiment que le manque de visibilité concernant la date des élections présidentielles affecte le climat des affaires et la confiance des opérateurs tant nationaux qu'internationaux. Cependant, Malgré un climat social, politique et économique empreint d'incertitudes, la Côte d'Ivoire est sur la voie de la réunification et de la normalisation de la situation suite aux progrès enregistrés depuis la signature, en 2007, de l'Accord Politique de Ouagadougou, tiennent-ils à rassurer.

- Groupe ETI : ECOBANK désormais opérationnel en France et présent en Zambie

La filiale du Groupe Ecobank dénommée EBI SA, à Paris, est désormais opérationnelle et ouverte aux clients. EBI SA a obtenu l'autorisation de la Banque de France pour fonctionner comme une institution financière. EBI SA est la 28^{ème} filiale du Groupe Ecobank suite à la licence obtenue en juin et qui l'autorise à démarrer ses activités en France.

EBI SA est la première filiale opérationnelle du Groupe ETI hors du continent Africain. Elle va promouvoir le commerce et les investissements entre l'Europe, l'Afrique et le reste du monde et surtout à travers le réseau des 28 pays Africains du Groupe. En effet, le Groupe Ecobank a étendu sa présence sur le continent africain avec l'ouverture officielle, en juillet dernier, de Ecobank Zambie, à Lusaka, qui devient ainsi sa 29^{ème} filiale. EBI SA fournit principalement des services financiers internationaux aux multinationales, aux négociants de matières premières, aux exportateurs et importateurs, aux groupes internationaux, aux organisations non gouvernementales et aux institutions financières travaillant avec l'Afrique ainsi qu'aux entreprises, aux hommes et femmes d'affaires et aux institutions financières en affaire avec le reste du monde.

Les produits financiers et les services offerts par EBI SA comprennent les transferts et paiements internationaux, les ouvertures de comptes courants et les dépôts, le financement du commerce, le change et la gestion de trésorerie. Les remises documentaires, le conseil, l'ouverture et la confirmation de crédits documentaires ainsi que les garanties et autres engagements sont les autres services proposés. EBI SA a érigé ses bureaux à la Tour Atlantique, à La Défense, le centre des affaires de Paris, à proximité de ses clients.

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