

Membre de la BRVM

CGF BOURSE

Société de Gestion et d'Intermédiation agréée

LETTRE MENSUELLE

N° 129 - Juin 2010

ANALYSE BOURSIERE

La BRVM se redresse de plus de 2%

La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) a progressé, au terme du moi de mai, de plus de 2%. En effet, les indices **BRVM 10** et **BRVM Composite** enregistrent des hausses mensuelles de 2,24%, à 171,84 points et 2,15%, à 149,89 points, respectivement. La BRVM doit cette embellie aux fortes hausses observées sur le secteur « Distribution » à travers les valeurs CFAO CI (+76,83%), SARI CI (+23,19%) et BERNABE CI (+19,52%). L'action SONATEL SN, principale moteur de la BRVM, a également contribué à tirer le marché vers le haut avec une plus value mensuelle de 3,7%. La **capitalisation boursière** des valeurs composant l'indice BRVM 10 et celle de l'ensemble du marché affichent des hausses respectives de 2,24%, à 2 534 milliards de Fcfa et 2,18%, à 3 258 milliards de Fcfa. Quant à la capitalisation boursière du **marché obligataire**, elle s'améliore de 0,71%, à 501 milliards de Fcfa.

Cependant, on note une baisse de l'activité boursière avec 1 078 034 titres échangés (5,4 milliards de Fcfa en valeur), soit le volume mensuel de titres transigés le plus bas depuis le début de l'année. Il s'agit, en réalité, d'une période qui a coïncidé avec le détachement de l'essentiel des coupons (paiement de dividendes) occasionnant ainsi une baisse des volumes d'échange.

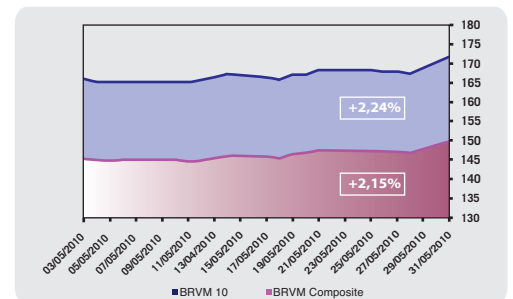
Le secteur «**Services Publics**» enregistre 31 892 titres négociés, soit 2,96% du volume mensuel pour une valeur totale de 3,56 milliards de Fcfa (66,08% de la valeur des échanges mensuels). Le secteur est principalement porté par le titre SONATEL SN qui totalise 25 662 actions négociés, soit 80,5% du volume sectoriel mensuel pour une valeur de 3,46 milliards de Fcfa (64% de la valeur des échanges mensuels du marché). Le titre SONATEL revient à la hausse sur le mois de mai et gagne 3,6%, à 140 000 Fcfa. SODE CI suit la même tendance et offre une plus value mensuelle de 2,8%, à 13 000 Fcfa tandis que CIE CI perd 4,6%, à 14 445 Fcfa. ONATEL BF glisse de 0,21%, à 47 900 Fcfa malgré l'annonce, le 06 mai, d'un chiffre d'affaires consolidé (ONATEL et TELMOB) du 1^{er} trimestre 2010 en hausse de 11,1%, à 26,2 milliards de Fcfa et un résultat net consolidé en hausse également de 45,4%, à 6,4 milliards Fcfa, par rapport à la même période en 2009.

Le secteur «**Finance**» demeure le secteur le plus dynamique avec 990 050 titres échangés, soit 91,8% du volume mensuel du marché, pour une valeur globale de 791,8 millions de Fcfa (14,67% de la valeur des échanges mensuels). ETI (Ecobank) reste le titre le plus actif avec 967 953 titres transigés, soit 97,8% du volume mensuel sectoriel et 89,8% du volume du marché. Ce volume d'échange ne représente, en terme de valeur, que 51,5 millions de Fcfa, soit seulement 0,95% de la valeur totale des échanges du marché. ETI termine le mois de mai en hausse de 5,66%, à 56 Fcfa. SGB CI, BOA CI et BICI CI offrent des gains mensuels de 10%, à 44 000 Fcfa, 3,3%, à 31 000 Fcfa, 2,6%, à 39 000 Fcfa, respectivement. La SGB CI a annoncé le 31 mai un résultat net 2009 en hausse de 6,4%, à 72,4 milliards de Fcfa, par rapport à 2008. La SGB CI compte distribuer des dividendes pour un montant global de 17,3 milliards de Fcfa, soit un dividende brut par action de 5 550 Fcfa. Pour sa part, la BICI CI versera un dividende brut par action de 4 800 Fcfa tandis que BOA CI a mis en paiement, le 02 juin, son dividende annuel de 1 800 Fcfa net par action. BOA BN, la seule valeur du secteur en recul, abandonne 1,1%, à 46 500 Fcfa.

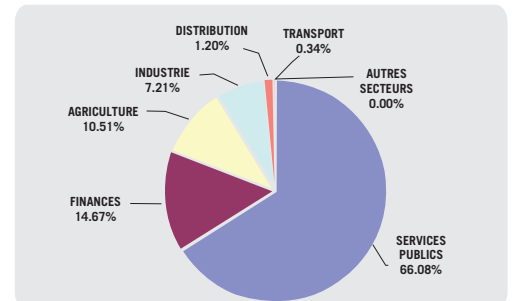
Le secteur «**Agriculture**» présente un volume de 42 071 titres transigés, soit 3,9% des échanges mensuels du marché pour une valeur totale de 567 millions de Fcfa (10,51% de la valeur du marché). Le secteur, moins dynamique que le mois précédent, enregistre la plus forte baisse mensuelle du marché à travers SAPH CI qui régresse de 8,3%, à 16 040 Fcfa malgré les échanges sur le titre représentant 60,3% du volume sectoriel mensuel. SAPH CI a été certainement victime de la baisse de son résultat net 2009 de 68,5%, à 6,3 milliards de Fcfa, par rapport à l'exercice 2008. Pourtant, la Société Africaine de Plantation d'Hévéa a versé, le 07 juin, un dividende net par action de 1 800 Fcfa, soit un montant global de 9,2 milliards de Fcfa, compte tenu d'un report à nouveau bénéficiaire de 25,4 milliards de Fcfa sur l'exercice 2008. A contrario, SOGB CI progresse de 2,8%, à 18 510 Fcfa.

Le secteur «**Industrie**» affiche 11 496 titres négociés, soit 1,01% du volume mensuel, correspondant, en terme de valeur, à 389 millions de Fcfa, soit 7,2% de la valeur globale du marché. Après un 1^{er} trimestre 2010 peu encourageant, TRITURAF CI revient à la hausse et enregistre une plus value mensuelle de 15,6%, à 1 700 Fcfa. A l'inverse, SMB CI et SIVOA CI cèdent 6,3%, à 14 990 Fcfa et 4,8%, à 10 000 Fcfa, respectivement. La Société Multinationale de Bitumes a publié ses états financiers 2009, le 18 mai dernier, annonçant un chiffre d'affaires en baisse de 37,4%, à 119,6 milliards de Fcfa et une perte, sur l'exercice 2009, de 1,97 milliards de Fcfa. NESTLE CI, peu volatil, recule de 0,1%, à 73 000 Fcfa.

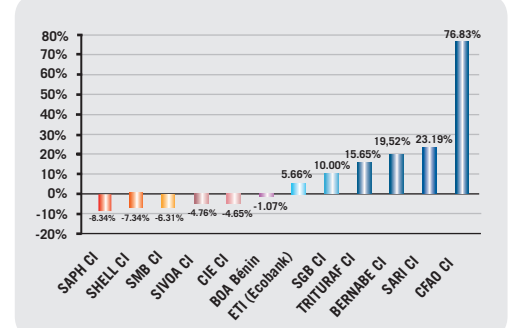
Evolution des indices - Mai 2010



Valeurs des échanges sectoriels - Mai 2010



Plus fortes baisses / hausses - Mai 2010



CGF BOURSE

ISO 9001

BUREAU VERITAS
Certification



1^{ère} SGI Ouest africaine certifiée

THEME DU MOIS

La notion de crédit-bail ou leasing

Le crédit-bail est un mode de financement apparu en France après la Seconde Guerre Mondiale et a été réglementé en 1966. Importé des USA sous le nom de leasing, il permet d'utiliser un matériel en le payant grâce à la vente de sa production (sans limitation financière). C'est un moyen de financement surtout adapté à l'industrie et à l'artisanat mais qui permet une grande souplesse au niveau de la vie économique de l'entreprise. Il s'agit donc d'un crédit permettant l'acquisition d'un bien en échange de redevances et avec option d'un droit de propriété à l'échéance. En effet, Le crédit-bail est une technique contractuelle par laquelle une entreprise, dite de crédit-bail acquiert, sur la demande d'un client (crédit-preneur), la propriété de biens d'équipement mobiliers ou immobiliers à usage professionnel, en vue de les donner en location à ce dernier pour une durée déterminée et en contrepartie de redevances ou de loyers.

I - LE PRINCIPE DU CREDIT-BAIL

Il s'agit d'une forme de contrat de financement d'équipement. Le principe est de permettre à une entreprise qui ne dispose pas des fonds nécessaires à l'acquisition d'un bien meuble, de l'utiliser pendant une période de temps déterminée (dans le contrat) moyennant une contrepartie pécuniaire ou autre et par l'intermédiaire d'un tiers auquel elle le louera. A l'issue de ce contrat, l'utilisateur bénéficie d'une option d'achat sur le bien, c'est-à-dire que celui-ci pourra être acheté par le locataire pour un montant fixé dès l'origine.

Ce contrat fait donc intervenir trois parties :

- **Le vendeur** : c'est lui qui fournit le bien (il vend l'équipement à un acheteur qui n'est autre que le bailleur).
- **Le bailleur** : il s'agit de l'entité qui est propriétaire du bien d'équipement et qui attribue au "preneur" le droit d'utilisation de ce bien en contre partie d'un loyer, et ce pendant toute la durée du bail. Ce sont le plus souvent des sociétés de crédit-bail qui font office de bailleur.
- **Le preneur** : il est l'utilisateur du bien d'équipement loué par le bailleur.

II - LE CONTRAT DE CREDIT-BAIL

Le contrat de crédit-bail est triple :

- **Le mandat d'achat** : c'est le contrat qui détermine l'acquisition par la société de crédit-bail (l'acheteur) du bien choisi par l'entreprise locataire. Il est passé entre le fournisseur et l'acheteur.
- **Le contrat de location** : il lie l'entreprise de crédit-bail et le preneur. Sa durée correspond, de manière générale, à celle de l'amortissement fiscal du bien financé.
- **La promesse unilatérale de vente** : le locataire a ainsi la possibilité et non l'obligation de prendre possession du bien une fois terminée la période de location. Pour cette acquisition,

l'utilisateur du bien doit s'acquitter d'une certaine somme dont le montant (souvent symbolique) est fixé à l'avance et correspond à la valeur résiduelle.

Lors de la conclusion du contrat, plusieurs points peuvent être négociés : tout d'abord le prix de vente et les modalités de paiement mais surtout la durée du bail (qui doit correspondre autant qu'il est possible à vos besoins pour les prochaines années) et enfin le nombre d'heures d'utilisations pour l'année (en tenant compte du fait que les heures inutilisées ne seront pas remboursées et que les heures supplémentaires sont majorées d'un surplus).

En cas de résiliation anticipée du bail, le contrat doit avoir stipulé au préalable le montant à verser.

Deux catégories d'agents économiques peuvent établir des contrats de crédit-bail :

- **les financiers** : Il s'agit des banques et des établissements financiers spécialisés.
- **les fournisseurs** : Il arrive que les fournisseurs proposent les services d'une société de crédit-bail.

III - LES MODALITES DU CREDIT-BAIL

▸ Les obligations du bailleur :

- Il doit acheter le bien qui a été au préalable choisi par le preneur ;
- Il a l'obligation ensuite de remplir toutes les formalités liées à la possession des biens, notamment celle de publicité destinée à avertir les tiers de son droit de propriété sur les biens utilisés par le preneur.
- Une fois que le preneur est en possession du bien, le bailleur doit lui en laisser complète jouissance.

▸ Les obligations du preneur :

- Le locataire choisit en général le matériel et en définit les caractéristiques techniques. Il doit en contrepartie le maintenir en bon état et l'entretenir contre l'usure normale.
- Les loyers sont versés par le locataire à échéance fixe pendant toute la durée du contrat de location.
- Le preneur est tenu d'assurer les équipements loués.

▸ Le bien :

- Ce contrat ne concerne que des biens meubles qui serviront dans le cadre d'une entreprise et de son exploitation.
- Le bien d'équipement possède deux valeurs :
 - La valeur initiale (prix d'achat) : elle représente le coût du bail. Le total des paiements majoré des frais d'intérêt.
 - La valeur résiduelle : c'est la valeur de l'équipement lors de l'expiration du bail.

IV- AVANTAGES ET INCONVENIENTS DU CREDIT-BAIL

4.1- Les avantages du crédit-bail

- Pour un même bien, les paiements de location sont habituellement moins élevés que les mensualités de remboursement d'un prêt. Si votre entreprise a un besoin important de trésorerie, il peut être plus avantageux de louer votre équipement.
- Ces paiements peuvent, de plus, être déductibles des impôts.
- C'est une formule souple et avantageuse pour les entreprises qui sont amenées à renouveler leurs équipements.
- Le bien loué ne figure pas sur le bilan de l'entreprise locataire dans la mesure où il ne lui appartient pas, bien que la loi prévoit l'obligation de stipuler dans la rubrique "engagements hors bilan" de l'annexe, le montant restant à verser jusqu'à la fin du contrat de crédit bail.

4.2- Les inconvénients du crédit-bail

- Le contrat passé correspond à un engagement définitif. Vous êtes donc tenu de payer vos loyers à date fixe. Dans le cas contraire, vous serez forcé de restituer le bien que vous avez loué.
- Vous êtes tenu de remplir les obligations qui représentent généralement le lot de tout propriétaire, et notamment de supporter les charges liées au fonctionnement du bien.
- Les avantages fiscaux dont il est souvent question pour ce mode de financement peuvent, dans la réalité, être limités.
- Le crédit bail ne remplace pas un réel fond de roulement dont nécessitent les entreprises pour mettre en marche la production. Il ne représente qu'un moyen de soulager l'entrepreneur.
- Les biens financés dans ce type de contrat sont en général des biens standards et non pas des biens plus sophistiqués ou plus élaborés.
- Les garanties financières du (futur) locataire sont examinées de manière très attentive par le loueur.

Par ailleurs, une société commerciale ne peut pas faire de crédit-bail de façon habituelle, cette activité à titre habituel étant réservée aux sociétés de financement, titulaires d'un agrément de l'autorité de régulation des marchés (par exemple par l'AMF, comme c'est le cas en France). Quand le crédit-bail s'adresse aux particuliers, on parle plutôt de LOA, Location avec Option d'Achat. La LOA est beaucoup utilisée pour les voitures. Néanmoins, le contrat de crédit-bail conclu occasionnellement par une personne autre qu'un établissement financier est licite.

En définitive, le crédit-bail permet aux entreprises et aux particuliers d'investir dans des biens, sans aggravation excessive de leur situation financière (ratios de solvabilité), par un paiement forfaitaire mensuel appelé redevance. En d'autres termes, le bilan de l'entreprise sera plus avantageux car moins de dettes apparaîtront au passif. Le crédit-preneur peut enregistrer les loyers dans sa comptabilité comme des charges d'exploitation. Le résultat avant impôt diminue d'autant et avec lui les impôts. Ce qui signifie que pour évaluer l'intérêt du crédit-bail par rapport à l'acquisition par autofinancement ou par emprunt il faut tenir compte des flux de trésorerie dégagés dans chaque cas. L'analyse de la valeur actuelle nette semble être le meilleur outil pour comparer les investissements en fonction des modes de financement.

Au final, les redevances de crédit-bail ont surtout l'avantage d'être déductibles fiscalement sur une durée différente des amortissements du bien. Le système est particulièrement utilisé pour les véhicules et le matériel informatique et industriel, notamment parce que ce type de contrat permet d'inclure des garanties de maintenance et le financement de la TVA.

Suite Analyse boursière (page 1)

Les secteurs «**Distribution**» et «**Transport**» enregistrent des volumes respectifs de 2 138 et 386 titres échangés, représentant 1,2% (64,6 millions de Fcfa) et 0,34% (18,47 millions de Fcfa) de la valeur mensuelle du marché, respectivement. Dans le secteur «Transport», seul le titre BAL CI a fait l'objet de transaction sur le mois de mai avec une hausse mensuelle de 4,26%, à 49 000 Fcfa. La société BAL CI a enregistré, sur l'exercice 2009, un chiffre d'affaires et un résultat net en baisse de 5,6%, à 62,8 milliards de Fcfa et de 11,8%, à 4,1 milliards de Fcfa, respectivement. BAL CI a versé, le 04 juin dernier, pour le compte de l'exercice 2009, un dividende net par action de 5 303 Fcfa. Quant au secteur « Distribution », il enregistre la plus forte hausse mensuelle du marché à travers le titre CFAO CI qui affiche un bond mensuel de 76,8%, à 21 220 Fcfa. En effet, le titre CFAO CI a été principalement stimulé par la publication, le 12 mai, des états financiers 2009 de la société qui présentent un résultat net en forte progression de 77,4%, à 3,5 milliards de Fcfa et proposent de verser un dividende net par action de 2 784 Fcfa qui sera mis en paiement le 14 juin. SARI CI affiche également une belle performance mensuelle avec une hausse de 23,2%, à 42 500 Fcfa. SARI CI versera, le 14 juin également, pour le compte de l'exercice 2009, un dividende annuel net de 5 262 Fcfa. Dans le même sillage, BERNABE CI et SERVAIR ABIDJAN CI offrent des plus values mensuelles respectives de 19,5%, à 22 100 Fcfa et 2,9%, à 3 500 Fcfa. Quant aux pétroliers, SHELL CI et TOTAL CI, ils reculent de 7,3%, à 11 995 Fcfa et 0,5%, à 93 000 Fcfa, respectivement.

Le **marché obligataire** totalise, sur le mois de mai, 302 561 titres échangés pour une valeur totale de 3 025 608 260 Fcfa. L'essentiel des transactions a porté sur les lignes suivantes :

- « TPCI 6,95% 2009-2014 » : 200 000 titres négociés le 7 mai 2010 à 10 000 Fcfa, soit une valeur totale de 2 milliards de Fcfa (66,4% de la valeur mensuelle) ;
- « TPCI 6,25% 2009-2011 » : 99 000 titres échangés le 27 mai 2010 à 10 000 Fcfa, soit une valeur globale de 990 000 000 Fcfa (32,7% de la valeur mensuelle).

ANNONCES

• CREPMF : Mise en place du Comité de Stabilité Financière (CSF) de l'UMOA

Le Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF) a annoncé, dans un communiqué publié le 28 mai 2010, la mise en place d'un cadre de concertation, de coopération et de coordination dénommé « Comité de Stabilité Financière (CSF) » entre les régulateurs et superviseurs du secteur financier de l'UMOA, à savoir :

- Les Ministères chargés des Finances des pays membres de l'UMOA ;
- La Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) ;
- La Commission Bancaire de l'UMOA ;
- Le Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF) ;
- La Conférence Interafricaine des Marchés d'Assurances (CIMA) ;
- La Conférence Interafricaine de la Prévoyance Sociale (CIPRES).

Le CSF a pour mission, précise le communiqué, d'assurer une veille, notamment en matière de risque systémique, et de proposer des mesures visant à renforcer la résilience du secteur financier de l'UMOA. Il offrira aux différents régulateurs et superviseurs, un cadre formel d'échanges d'informations et d'expériences, en vue de faciliter la conduite de leurs missions. Le CSF permettra, également, l'harmonisation des normes et procédures adoptées par les différents régulateurs et superviseurs de l'UMOA.

Selon le communiqué du CREPMF, le Protocole permettant d'ancrer le CSF dans le dispositif institutionnel de l'UMOA a été signé par les plus hautes instances de l'UMOA, de la CIMA et de la CIPRES, le jeudi 20 mai 2010 à Lomé (République du Togo).

• SOLIBRA CI : Fusion-absorption de SADEM par SOLIBRA

Le Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF) a autorisé, par visa N° OA/10-04 du 17 mai 2001, la fusion-absorption de la Société Africaine des Eaux Minérales (SADEM) par la Société de Limonaderies et Brasseries d'Afrique (SOLIBRA) par une augmentation de son capital pour un montant de 5 130 000 Fcfa sur le Marché Financier Régional. Le capital de SOLIBRA est ainsi porté à 4 115 210 00 Fcfa.

Cette opération qui démarrera le 24 juin 2010, entraînera la création de 1 026 actions nouvelles SOLIBRA de 5 000 Fcfa chacune. Elle se déroulera selon les phases suivantes :

1- Période d'échange : du 24 au 25 juin 2010

Durant cette période, chaque détenteur d'action SADEM se rendra auprès de sa banque ou de sa SGI pour signer un ordre en vue de l'échange de ses titres SADEM contre des titres SOLIBRA en application de la parité d'échange de 2,01 actions SADEM pour 1 action SOLIBRA.

2- Période de négociation des rompus : le 30 juin 2010

Les détenteurs des rompus après l'échange pourront, au cours de cette période, acheter des rompus complémentaires en vue d'obtenir un nombre d'actions permettant l'échange, ou vendre les rompus en leur possession en donnant un ordre d'achat ou de vente de rompus à leur SGI. Les rompus subsistant à la fin de cette période d'échange seront rachetés d'office par l'émetteur au prix du marché.

La cotation des nouvelles actions SOLIBRA, assimilables aux anciennes actions SOLIBRA, se fera à partir du 19 juillet 2010.

Les SGI devront, par la suite, présenter, à chaque séance de cotation, un Bordereau récapitulatif d'échange des titres, édité à cet effet, au Dépositaire Central Banque de Règlement (DC/BR).

• ETI (Ecobank) : Le Groupe bancaire annonce un dividende de 0,3 cent de dollar EU par action

Au terme de son Assemblée Générale Ordinaire tenue le 11 juin 2010, le Groupe Ecobank Transnational Incorporated (ETI) a décidé de payer, à partir du 25 juin 2010, un dividende net par action de 0,3 cent de dollar EU (NDLR : environ 1,61 Fcfa, sur la base de la parité 1\$ = 536,534 Fcfa) pour le compte de l'exercice 2009, a annoncé un communiqué publié par le Groupe bancaire le 11 juin 2010.

Le groupe a déclaré « un produit net bancaire (PNB) de l'exercice 2009 en hausse de 6%, à 873,3 millions de dollars EU et des résultats solides sur l'ensemble de ses filiales ». En revanche, le niveau du bénéfice a subi l'impact d'une année difficile, caractérisée par une dégradation de l'environnement du crédit. De ce fait, le Groupe a enregistré, sur l'exercice 2009, un résultat net de 64,6 millions de dollars EU contre 111,1 millions en 2008, soit une baisse annuelle de 41,85%.

L'analyse des performances de la banque panafricaine révèle, selon les autorités du Groupe ETI, que les résultats ont été affectés par la dépréciation des principales devises, les frais de démarrage des nouvelles filiales, les charges de restructuration pour les filiales nouvellement acquises et les provisions pour créances douteuses. En outre, le ralentissement général des économies africaines résultant de la crise économique et financière mondiale ont également impacté négativement les résultats du groupe.

Les instances centrales du Groupe bancaire déclarent que l'expansion géographique arrivant à son terme, le groupe se focalisera, en 2010, sur la consolidation et l'optimisation de son exploitation en s'appuyant sur sa plate-forme diversifiée mise en place depuis plusieurs années.

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