

Membre de la BRVM

CGF BOURSE

Société de Gestion et d'Intermédiation agréée

LETTRE MENSUELLE

N° 131 - Août 2010

ANALYSE BOURSIERE

La BRVM globalement stable, l'indice BRVM 10 progresse de 1,73%

La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) reste globalement stable en fin juillet, en terme de capitalisation avec, néanmoins, une amélioration de son indice de référence. En effet, l'indice BRVM 10 s'apprécie de 1,73%, à 165,7 points, porté, principalement, par les valeurs du secteur agricole : SAPH CI (+46,8%), PALM CI (+35,86%) et SOGB CI (+8,7%). Par contre, l'indice BRVM Composite affiche un léger repli mensuel de 0,11%, à 142,6 points, dû essentiellement à la stabilité mensuelle du cours d'ETI (Ecobank) malgré son important volume d'échange (86,86% du volume mensuel total du marché). La capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés s'établit à 3 104 milliards de Fcfa et celle des valeurs composant le BRVM 10 progresse de 1,13%, à 2 430 milliards de Fcfa. Le marché obligataire, très peu dynamique, présente une capitalisation boursière en recul de 4,92%, à 416 milliards de Fcfa compte tenu des remboursements de capital intervenus durant ce mois de juillet.

Le marché des actions affiche un mois plutôt actif, totalisant un volume de 1 177 213 titres échangés pour une valeur globale de 8 899 869 511 Fcfa.

Notons que les valeurs ONATEL BF, FILTISAC CI et BOA CI ont intégré l'indice BRVM 10 à la dernière révision trimestrielle du 1^{er} juillet, remplaçant ainsi les titres NESTLE CI, UNILEVER CI et BOA Bénin sortis de l'indice.

Le secteur « Services Publics » totalise 57 890 titres transigés (4,92% des transactions mensuelles) pour une valeur globale de 6,65 milliards de Fcfa, soit 74,72% de la valeur totale des échanges du marché. Le secteur est essentiellement animé par l'action SONATEL SN qui représente 82,83% du volume sectoriel avec 47 951 titres négociés pour une valeur totale de 6,47 milliards de Fcfa, soit 72,68% de la valeur des échanges mensuels du marché. Notons qu'un volume de 26 855 titres SONATEL SN a transigé à la seule séance de Bourse du 1^{er} juillet. SONATEL SN a clôturé le mois de juillet en recul de 0,74%, à 134 000 Fcfa. SODE CI et ONATEL BF perdent également 7,46%, à 11 100 Fcfa et 4,26%, à 45 000 Fcfa, respectivement. Seule CIE CI émerge du lot et enregistre un gain mensuel de 5,33%, à 15 800 Fcfa.



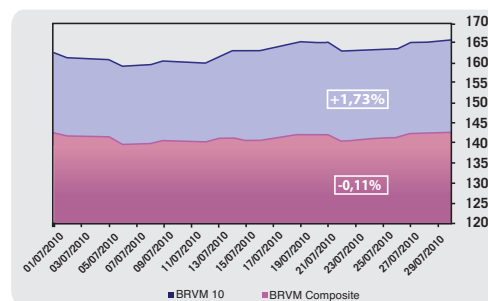
Récolte de la sève de l'hévéa

Le secteur « Agriculture » connaît la plus forte croissance avec un indice sectoriel en hausse mensuel de 33,25%, à 211,92 points. Le secteur présente 72 460 titres échangés (6,16% du volume mensuel) pour une valeur totale de 1,4 milliard de Fcfa, soit 15,74% de la valeur des transactions mensuelles du marché. Le secteur est poussé par SAPH CI, meilleure performance du mois, avec une plus value mensuelle de 46,8%, à 25 000 Fcfa. PALM CI qui offre un gain mensuel de 35,86%, à 9 415 Fcfa a également contribué à cette embellie du secteur agricole. SOGB CI, acteur dans la production de caoutchouc naturel (récolté par incision de l'hévéa), progresse de 8,7%, à 25 000 Fcfa.

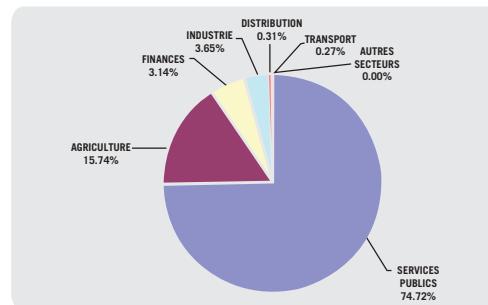
Le secteur « Finances » concentre l'essentiel de l'activité boursière en terme de volume avec 1 033 070 titres négociés, soit 87,76% des transactions mensuelles du marché. Ce volume ne représente que 5,31% (472,64 millions de Fcfa) de la valeur totale des échanges mensuels du marché. Ce dynamisme s'explique par le volume de transaction sur ETI qui totalise 1 022 493 titres transigés, soit 98,98% du volume sectoriel et 86,86% du volume globale du marché. Malgré quelques légères fluctuations qui n'ont pas dépassé 50 Fcfa, le cours d'ETI est resté stable en fin juillet à 47 Fcfa. BICI CI gagne 11,81%, à 37 010 Fcfa tandis que SGB CI perd 4,07%, à 46 000 Fcfa.

Le secteur « Industrie » affiche 12 169 titres négociés (1,03% des échanges mensuels) pour une valeur globale de 325 millions de Fcfa, soit 3,65% de la valeur totale des échanges mensuels. Le secteur enregistre la plus forte baisse mensuelle du marché à travers NESTLE CI qui cède 33,28%, à 43 015 Fcfa du fait, notamment, de la pression à la vente subit pas le titre depuis la publication du résultat net 2009 de la société, en baisse de 36,11%, à 3,28 milliards de Fcfa. Dans le même sillage, FILTISAC CI, UNILEVER CI, SIVOA CI et SMB CI subissent des moins values respectives de 17,95%, à 3 200 Fcfa, de 17,05%, à 47 500 Fcfa, de 14,1%, à 8 500 Fcfa et de 13,79%, à 12 000 Fcfa. Il convient de préciser que UNILEVER CI a atteint son plus bas niveau mensuel le 15 juillet, à 37 500 Fcfa. Le cours dudit titre n'avait pas atteint ce niveau de prix depuis décembre 2007. Rappelons que la cotation de TRITURAF CI (société en liquidation) a été reprise le 9 juillet après avoir été suspendue le 21 juin dernier.

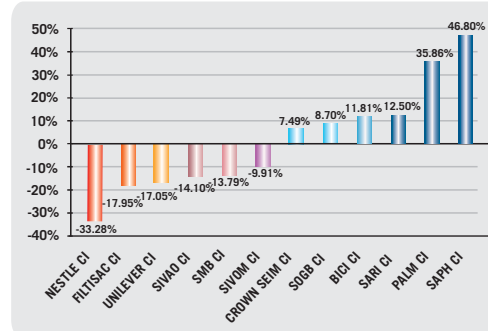
Evolution des indices - Juillet 2010



Valeurs des échanges sectoriels - Juillet 2010



Plus fortes baisses / hausses - Juillet 2010



Suite en page 4

CGF BOURSE logo and BUREAU VERITAS ISO 9001 Certification logo. Text: 1^{ère} SGI Ouest africaine certifiée

THEME DU MOIS

LA RESTRUCTURATION FINANCIERE D'ENTREPRISE

L'environnement économique des entreprises a profondément évolué depuis quelques années et plusieurs d'entre elles peuvent connaître des difficultés qui risquent de mettre en jeu leur survie. En effet, aucune entreprise n'est armée, en marche normale, pour faire face à une situation de crise profonde et, lorsqu'elle survient, le dirigeant est le plus souvent désarmé, notamment par méconnaissance des solutions à sa disposition.



Parallèlement, depuis quelques années, le traitement des entreprises en difficulté a fortement évolué, du fait de la réforme des cadres législatifs et réglementaires applicables, et de l'évolution favorable de l'environnement opérationnel dont il bénéficie.

De manière assez simplifiée, on peut dire qu'une entreprise entre en crise financière quand elle ne dispose plus - ou qu'en raison des difficultés qu'elle rencontre, elle anticipe qu'elle ne disposera plus à échéance relativement courte - de la trésorerie nécessaire à la continuité de son exploitation.

Plus concrètement, l'entreprise n'est, ou ne sera plus à court terme, plus à même d'assurer le paiement des salaires, le paiement des fournisseurs, le remboursement des emprunts aux échéances prévues, le financement des investissements nécessaires à la continuité opérationnelle, et le paiement des éventuels coûts de restructuration nécessaires à cette continuité.

Une crise financière ne résulte que très rarement d'un seul facteur et n'arrive en général pas d'un seul coup. Elle est quasiment toujours précédée de mini alertes, le plus souvent sous-estimées ou ignorées par le dirigeant et son équipe.

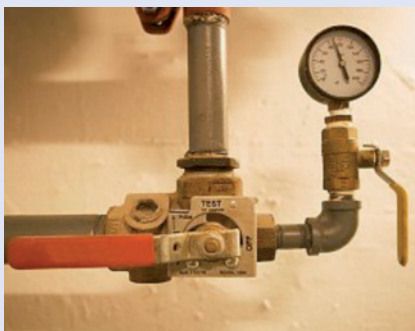
I- SIGNAUX D'ALERTE D'UNE CRISE FINANCIERE

1.1- Signaux d'alerte économiques et généraux

a- Indicateurs d'exploitation

Les indicateurs d'exploitation peuvent être de multiples natures mais certains signaux restent communs à la plupart des entreprises. Compte tenu des décalages exploitation / trésorerie, ceux-ci ne se traduisent pas, le plus souvent, par des tensions immédiates de trésorerie, mais sont des signaux d'alerte à ne pas négliger :

- recul du carnet de commandes, révélateur anticipé de tensions sur le marché dont il faut analyser rapidement les causes, internes ou externes ;
- baisse tendancielle du chiffre d'affaires, révélatrice d'une évolution du marché, mais souvent à retardement en raison du décalage entre facturation et encaissement ;



- augmentation du nombre de litiges clients, révélatrice de problèmes de qualité ;
- allongement des délais d'encaissement des créances clients, révélateur de tension de trésorerie chez les clients ;
- difficultés d'approvisionnement liées, par exemple, à la pénurie de matières premières ou la défaillance d'un fournisseur significatif ;
- retard de fabrication lié souvent à des mouvements sociaux, révélateur anticipé de pénalités voire de pertes de commandes ;
- hausse du prix des matières premières, produits intermédiaires, produits finis, ou des frais d'approvisionnement (par exemple des transports) ;
- augmentation de certains coûts de production (énergie, salaires), également révélatrice anticipée d'une baisse des marges si l'entreprise ne les répercute pas sur ses propres clients ;
- augmentation des stocks, révélatrice anticipée de tensions sur la trésorerie et de pertes liées à l'obsolescence potentielle des produits en stock ;
- augmentation des frais généraux supérieure à celle du chiffre d'affaires ou de la marge brute.

b- Indicateurs financiers

Les signaux financiers sont également multiples, mais ils arrivent en général avec un temps de décalage par rapport aux indicateurs d'exploitation, puisqu'ils n'en sont que la résultante. Les points essentiels à surveiller dans toute activité sont :

- une diminution significative de la trésorerie ;
- une augmentation du besoin en fonds de roulement ;
- une hausse des frais financiers ;
- des difficultés à rembourser les emprunts ;
- l'atteinte des limites d'autorisation de crédits, au sens large : découvert, ligne d'escompte, etc.
- l'incapacité à négocier une augmentation de concours bancaire ;
- la croissance du ratio endettement / capitaux propres.

c- Indicateurs concernant les investissements

Les cycles d'investissements sont souvent longs et financés en tout ou partie par les gains de productivité qu'ils permettent de réaliser. Des retards dans la phase de réalisation des investissements, suite, par exemple, au dérapage du budget, peuvent se traduire, compte tenu des montants engagés, par une crise financière lourde et inévitable.

d- Indicateurs concernant l'environnement économique général

Les indicateurs ci-dessous ne sont pas en eux-mêmes révélateurs de difficultés financières de l'entreprise, mais leur suivi est essentiel puisqu'ils peuvent traduire une évolution de l'environnement économique qui pourra conduire à des difficultés financières à plus ou moins court terme :

- durcissement général des conditions de crédits ;
- hausse des taux d'intérêt ;
- variation significative des taux de change ;
- hausse du taux d'inflation ;
- variation significative de tout indicateur spécifique lié à l'activité propre de l'entreprise ;
- dégradation des conditions de sécurité.

1.2- Indicateurs « Ressources Humaines »

Les indicateurs les plus courants sont :

- un taux de rotation du personnel qui augmente fortement ;
- la démission en chaîne de cadres ;
- des difficultés à recruter ;
- une inquiétude des partenaires sociaux ;
- des mouvements de grève.

Par ailleurs, d'autres signaux peuvent provenir des tiers tels que l'expert comptable, l'avocat, le commissaire aux comptes, les banquiers de l'entreprise, les assureurs crédit, les fournisseurs, etc.

II- LES MESURES DE RESTRUCTURATION D'UNE ENTREPRISE

Lorsque le chef d'entreprise a diagnostiqué que son entreprise est en difficulté, ou qu'elle est susceptible de le devenir, il lui appartient de prendre les mesures de restructuration qui s'imposent. La nature des mesures à adopter diffère, selon que l'entreprise est confrontée à une crise passagère, qui ne remet pas en cause ses fondamentaux économiques et stratégiques, ou au contraire à une crise de fond qui altère sa rentabilité à court terme et sa pérennité à moyen terme.



Dans le premier cas, le plus souvent, elle doit faire face à un ou plusieurs événements exceptionnels, aisément identifiables, tels que la baisse du chiffre d'affaires due à la perte de clients importants, la survenance d'impayés, le départ d'un homme clé de l'entreprise, la survenance d'un incendie ou d'un sinistre non couvert par une police d'assurance appropriée couvrant les pertes d'exploitation...

Dans le second cas, elle se trouve confrontée, le plus souvent, à un manque de compétitivité et d'adaptabilité, dans un contexte d'évolution plus ou moins rapide du marché. C'est alors que des mesures profondes de restructuration peuvent s'imposer. Dans la mise en œuvre de ces mesures de restructuration, le chef d'entreprise aura constamment comme souci, de veiller à l'utilité marginale de ces mesures de restructuration, eu égard à ses contraintes organisationnelles, financières, de ressources humaines, sociales et fiscales.

Dans tous les cas, un plan de restructuration nécessite un effort ou un sacrifice important de toutes les parties prenantes, compte tenu des conséquences qu'il ne manquera pas d'engendrer du point de vue économique et social. Les formes de restructurations envisageables sont nombreuses et variées.

2.1- La restructuration sur le plan opérationnel

a- L'abandon d'activités ou de lignes de produits ou services

L'hésitation d'une entreprise est souvent grande, lorsqu'il s'agit pour elle d'arrêter une activité, ou la production de produits, surtout lorsque ceux-ci ont fondé sa notoriété. Mais cet abandon peut se révéler salutaire lorsqu'il se rapporte à une activité peu rentable, ou à des produits ou services qui sont fortement consommateurs de main d'œuvre et générateurs de peu de valeur ajoutée ; il est parfois plus efficace économiquement de produire moins pour ménager ses marges et sa rentabilité.

b- Le « spin off » d'activités non stratégiques, consistant en leur cession à un tiers, concurrent ou non

L'opération de cette cession prend généralement la forme d'une vente de fonds de commerce, ou en la filialisation de l'activité par voie d'apport partiel d'actif à une autre société dont les titres rémunérant l'apport seront ensuite cédés au tiers acquéreur.

c- La création, entre plusieurs partenaires, de joint venture (ou associations d'entreprises), de contrats de consortium, de filiales communes, de groupements d'intérêt économique...

L'objectif sera l'exploitation en commun d'activités et expertises complémentaires, d'exploiter des droits de propriété intellectuelle (brevets, marques...), de développer un service de recherche et de développement, ou qui permettront encore d'atteindre des seuils et volumes d'activité suffisants pour dégager une marge opérationnelle satisfaisante pour l'ensemble des partenaires.

d- Le recours au « down sizing », consistant à adapter la taille des équipes et des moyens de production, aux volumes d'activité et aux exigences et contraintes d'organisation.

e- Le recours à la sous-traitance industrielle, ou à l'externalisation de certains services ou activités (force de vente, paie, logistique, gestion des stocks, facilities management...).

2.2- La restructuration financière

La restructuration financière consiste à élaborer et à mettre en œuvre un plan d'actions financières permettant de rétablir, d'une manière pérenne, les équilibres financiers de l'entreprise. Le besoin de restructuration financière d'une entreprise peut être engendré par deux situations, essentiellement :

- un fonds de roulement négatif, en raison de la non-disponibilité de ressources longues suffisantes ;
- un faible niveau de fonds propres qui ne couvre pas 30% des immobilisations de l'entreprise.

La restructuration financière d'une entreprise peut passer notamment par les axes suivants :

- a. Résorber son déficit structurel ;
- b. Financer correctement son fonds de roulement ;
- c. Réduire ses charges financières ;
- d. Limiter l'utilisation des crédits à court terme.

Un plan de restructuration financière sera généralement constitué d'une recapitalisation et d'une renégociation des créances de l'entreprise. Les créanciers pourront ainsi accepter un abandon partiel de la dette, un moratoire sur les intérêts ou encore un rééchelonnement des remboursements.

Déterminant pour la sauvegarde de l'emploi, le succès de la conduite d'un plan de restructuration repose sur plusieurs facteurs-clés :

- un travail d'anticipation ;
- le dialogue avec les partenaires de l'entreprise aux différents stades de la conduite du projet ;
- la communication en interne comme en externe ;
- le choix des outils pour reconstruire ;
- le rôle et le niveau d'implication des autorités publiques.



C'est d'ailleurs ce qui explique l'appel lancé par Mr Cheikh AMAR, Président de la Commission « Energie, Environnement et Développement durable » du Conseil National du Patronat (CNP) du Sénégal, le 12 août dernier, en ouvrant les travaux de l'atelier d'informations et d'échanges sur le programme de mise à niveau des entreprises avec le BMN (Bureau de Mise à Niveau des entreprises du Sénégal), une structure du Ministère de l'Industrie. « Je voudrais, au nom de mes collègues chefs d'entreprise, insister sur la nécessité de mettre en place un programme de restructuration financière pour soutenir les entreprises en croissance et en difficulté » a-t-il déclaré. En effet, la restructuration financière constitue l'une des principales conditions pour assurer la survie et l'expansion de nos PME/PMI, souvent fortement endettées et sous-capitalisées, dans un contexte d'ouverture des marchés et de mondialisation.

En Tunisie, par exemple, de nouvelles mesures d'accompagnement (des primes de 10 à 20% des investissements matériels - 70% des investissements immatériels) viennent d'être prises en faveur de la restructuration financière des PME, à travers la mise en place d'un fonds de restructuration financière, d'une ligne de crédit pour le refinancement des crédits de consolidation et de la quatrième ligne de crédit de l'AFD. Ce qui a porté à 4 757 le nombre d'entreprises qui ont adhéré au programme de mise en niveau élaboré depuis 1995 et plus de 3 187 entreprises ont été approuvées pour un montant global des investissements engagés de 5 384 millions de dinars (1 872 milliards de Fcfa). Associée à la mise à niveau, la restructuration financière a permis, en Tunisie, une nette amélioration de la compétitivité des PME/PMI à travers la réalisation d'un plan d'investissement qui allie simultanément les fonctions techniques, commerciales, humaines et technologiques de l'entreprise.

Suite Analyse boursière (page 1)

Les secteurs « **Distribution** » et « **Transports** » enregistrent, respectivement, 1 060 et 537 titres transigés (0,09% et 0,05% des échanges mensuels) pour des valeurs de 27,29 millions de Fcfa et 24,2 millions de Fcfa, soit, respectivement, 0,31% et 0,27% de la valeur des transactions mensuelles du marché. Dans le secteur « Distribution », SARI CI et SHELL CI offrent des plus values mensuelles de 12,5%, à 45 000 Fcfa et 5%, à 10 500 Fcfa tandis que CFAO CI abandonne 3,23%, à 15 000 Fcfa. Dans le secteur « Transport », SIVOM CI perd 9,91%, à 5 000 Fcfa. Rappelons que le 21 juillet, la Société Ivoirienne des Opérations Maritimes de Côte d'Ivoire (SIVOM CI) annonçait, à travers un communiqué, l'augmentation de son capital par la création de 167 125 actions nouvelles par apport, en nature, de l'intégralité des actions de la société TRIDENT SHIPPING, toutes détenues par Mr Marc MOUKARSEL, Administrateur Général de ladite société. Les actions nouvelles sont assimilées aux anciennes actions SIVOM CI. Le capital social de la société passera ainsi de 3 342 500 000 Fcfa à 4 178 125 000 Fcfa, divisé en 835 625 actions SIVOM CI de 5 000 Fcfa de valeur nominale chacune. Pour sa part, BAL CI recule de 1,01%, à 49 000 Fcfa.

Le **marché obligataire** présente un léger regain d'activité comparativement au mois précédent et réalise 15 857 titres négociés pour une valeur totale de 157 585 026 Fcfa. Les échanges ont essentiellement portés sur les lignes suivantes :

Lignes obligataires	Séance de Bourse	Volume	Cours (Fcfa)	Valeur (Fcfa)
TPCI 6,95% 2009-2014	1 ^{er} juillet	6 065	10 000	60 650 000
	16 juillet	3 498	9 999	34 976 502
BIDC 5,6% 2006-2013	16 juillet	2 400	9 600	23 040 000
TOGO TELECOM 6,50% 2007-2014	22 juillet	3 000	10 000	30 000 000

ANNONCES

• SONATEL : Chiffre d'affaires 1^{er} semestre en hausse de 6%, à 295,4 milliards de Fcfa

La SONATEL a publié, le 16 août dernier, un chiffre d'affaires du 1^{er} semestre en hausse de 6%, à 295,42 milliards de Fcfa pour un résultat net semestriel de 94,45 milliards de Fcfa, soit un recul de 7% par rapport à la même période de 2009.

Rappelons que la SONATEL a lancé, le 12 avril 2010 dernier, Orange Money, une solution de paiement et de transfert d'argent via le mobile. La société de télécommunication a, par ailleurs, obtenu la certification ISO 9001 version 2008 pour l'ensemble des activités du groupe au Sénégal.

La SONATEL indique que les perspectives du second semestre restent bonnes malgré les mesures réglementaires défavorables enregistrées en 2009 et sur le premier semestre 2010. Toutefois, l'impact de la récente décision de l'agence de régulation (ARTP) d'introduire une surtaxe sur le trafic international entrant, si elle était maintenue, risquerait d'avoir des effets négatifs (baisse du volume du trafic international entrant et hausse des charges d'interconnexion avec les opérateurs), prévient la SONATEL.

• TRITURAF CI en liquidation

Par jugement commercial N° 36/2010 du 02 juin 2010, le Tribunal de Première Instance de Bouaké (Côte d'Ivoire) a prononcé la liquidation judiciaire des biens de la Société Ivoirienne de Trituration de graines oléagineux et de raffinage d'huile végétale, dénommée TRITURAF, au capital social de 2,6 milliards de Fcfa, ayant pour Président Directeur Général Mr Robert GANSAH.

La date de cessation des paiements est provisoirement fixée au 18 septembre 2009.

Mr EKRA Kouamé Frédéric, juge de ce siège est nommé en qualité de juge commissaire et Mr N'TCHOBO Anouman Robert, expert comptable diplômé, à Abidjan, est désigné en qualité de Syndic.

• ONATEL BF : Renouvellement anticipé de la licence d'exploitation de la filiale TELMOB pour 10 ans.

TELMOB SA, la filiale de téléphonie mobile de l'ONATEL (Burkina Faso) a procédé au renouvellement anticipé de sa licence d'exploitation pour une durée de 10 années, suite à un accord intervenu le 21 juin 2010 avec le Gouvernement du Burkina Faso.

L'ONATEL SA est un opérateur global de télécommunications au Burkina Faso, leader sur l'ensemble de ses segments d'activités, Fixe, Mobile et Internet. Le Mobile est exploité par la filiale TELMOB SA. Les principaux actionnaires sont le groupe Maroc Telecom (51%) et l'Etat du Burkina Faso (26%).

• Ecobank signe un important accord de financement de 175 millions \$EU avec International Finance Corporation (IFC).

Le Groupe Ecobank Transnational Inc. (ETI) annonce qu'elle a signé le 29 juin 2010, à Washington DC, d'importants accords de financement d'un montant global de 175 millions \$EU, composés d'emprunts convertibles et non-convertibles et d'emprunts subordonnés avec IFC, institution membre du Groupe de la Banque Mondiale. Ces facilités de financement sont destinées à procurer des fonds propres à 18 filiales du Groupe Ecobank afin de renforcer leur total du bilan et leur compétitivité.

Par ailleurs, le Groupe Ecobank a annoncé, le 22 juillet, à travers un communiqué, l'obtention d'une autorisation de la Banco Nacional de Angola (BNA), la Banque Centrale d'Angola, qui lui permet d'ouvrir un bureau de représentation à Luanda, en Angola.

Marketing & Communication

Opérations Boursières

Front Office

Chargée de Clientèle & Négociation

Gestion des Actifs (CGF Gestion)

Oumar DEME

Ndèye Khady DIACK

Joséphine Odile DIOH CAMPAL

Oumou Kalsome DIOM

Astou DIOP

(221) 33 849 03 97

(221) 33 849 03 88

(221) 33 849 03 99

(221) 33 849 03 95

(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