

LETTRE MENSUELLE

www.cgfbourse.com

N° 147 - Décembre 2011

ANALYSE BOURSIERE

La BRVM renoue avec la baisse et perd plus de 3%

La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) revient à la baisse en fin novembre et affiche un repli global sur l'ensemble de ses indicateurs malgré une forte poussée mensuelle de l'activité boursière (marché des actions) de 126,5%. En effet, les indices **BRVM 10** et **BRVM Composite** reculent de 3,53%, à 163 points et de 3,26%, à 141,45 points, respectivement. En plus de BICI CI qui chute de 14,29%, le marché est essentiellement affecté par le recul des principales valeurs agricoles PALM CI (-29,14%) et SAPH CI (-11,12%) qui, pourtant, avaient fortement contribué à ramener la BRVM dans le vert en octobre. Le secteur « Industrie », à travers notamment FILTISAC CI (-11,11%) et SMB CI (-9,11%) a également participé à la régression du marché. En conséquence, la **capitalisation boursière** de l'ensemble des titres cotés et de celle des valeurs composant l'indice BRVM 10 perdent, respectivement, 3,26%, à 3 104 milliards de Fcfa et 3,53%, à 2 344 milliards de Fcfa. La capitalisation du **marché obligataire** suit la tendance globale et enregistre une baisse de 1,25%, à 557 milliards de Fcfa.

Le **marché des actions** totalise 3 328 506 titres échangés (contre 1 469 543 en novembre) pour une valeur globale de 4,67 milliards de Fcfa (contre 4,64 milliards de Fcfa en novembre).

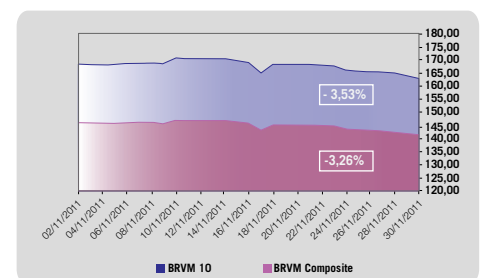
Le secteur « **Services publics** » qui représente près de la moitié (48,71%, à 2,28 milliard de Fcfa) de la valeur totale des échanges mensuels du marché des actions, enregistre 20 525 titres transigés, soit seulement 0,62% des échanges mensuels du marché. Le secteur est toujours porté par l'action SONATEL SN avec 17 054 titres négociés, soit 83,09% du volume sectoriel mensuel. Malgré le tumulte autour de la société sénégalaise de télécommunication (plan d'action intersyndical des travailleurs pour dénoncer le décret sur la surtaxe des appels entrants internationaux), SONATEL SN progresse, sur le mois de novembre, de 1,61%, à 126 000 Fcfa. De leur côté, ONATEL BF et SODE CI enregistrent des moins-values de 5,73%, à 41 950 Fcfa et de 3,41%, à 17 000 Fcfa.

Le secteur « **Agriculture** » dont l'activité est en baisse de 44,19% par rapport au mois d'octobre, affiche un volume d'échange de 51 632 titres (1,55% du volume mensuel) pour une valeur totale de 1,78 milliards de Fcfa, soit 38,05% de la valeur totale des échanges mensuels du marché. Le secteur « Agriculture » enregistre la plus forte baisse mensuelle du marché à travers PALM CI qui chute de 29,14%, à 13 605 Fcfa. Pour sa part, SAPH CI recule également de 11,12%, à 39 995 Fcfa. Pourtant, la Société Africaine de Plantations d'Hévéas (SAPH) a publié, le 1er décembre dernier, son rapport d'activité du 3ème trimestre 2011 qui fait état d'un résultat net en hausse, par rapport à la même période en 2010, de 52%, à 36,03 milliards de Fcfa. Son chiffre d'affaires, sur la même période, s'établit à 145,33 milliards de Fcfa, soit une amélioration de 47% par rapport au 3ème trimestre de 2010. Ces performances de SAPH CI s'expliquent, selon les autorités de la société, par la hausse du prix moyen de vente de 47%. Ils estiment d'ailleurs que les résultats attendus sur l'année 2011 devraient être meilleurs que ceux observés au cours de l'exercice 2010.

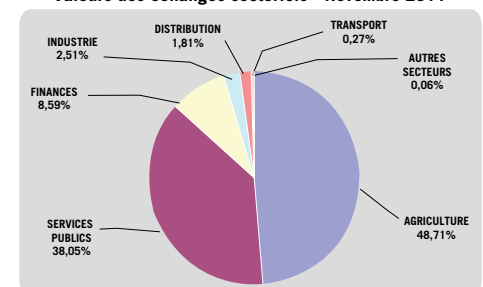
Le secteur « **Finances** » présente 3 243 456 titres négociés, soit 97,44% du volume mensuel du marché pour une valeur totale de 401,49 millions de Fcfa (8,59% de la valeur des échanges mensuels). La quasi-totalité des transactions du secteur (99,76%) a porté sur le titre ETIT (Groupe Ecobank) dont le volume global d'échange représente 97,22% des échanges mensuels du marché. Malgré cette forte activité, ETIT enregistre une moins-value mensuelle de 7,14%, à 39 Fcfa, soit son plus bas annuel en fin novembre. BICI CI et SGB CI perdent également 14,29%, à 30 000 Fcfa et 7,5%, à 37 000 Fcfa tandis que BOA CI offre une plus-value mensuelle de 6,76%, à 30 000 Fcfa.

Le secteur « **Industrie** » affiche 7 607 titres transigés (0,23% du volume mensuel) pour une valeur globale de 117,52 millions de Fcfa, soit 2,51% de la valeur totale des échanges mensuels du marché. Sur les treize (13) sociétés qui composent le secteur, seules SITAB CI, CROWN SIEM CI, SICABLE CI et SOLIBRA CI émergent du lot et s'améliorent de 6,67%, à 64 000 Fcfa, 6,67%, à 24 000 Fcfa, 3,33%, à 31 000 Fcfa et 2,53%, à 162 000 Fcfa, respectivement. A contrario, FILTISAC CI, SMB CI et UNIWAX CI perdent, respectivement, 11,11%, à 3 200 Fcfa, 9,11%, à 20 005 Fcfa et 6,76%, à 6 900 Fcfa.

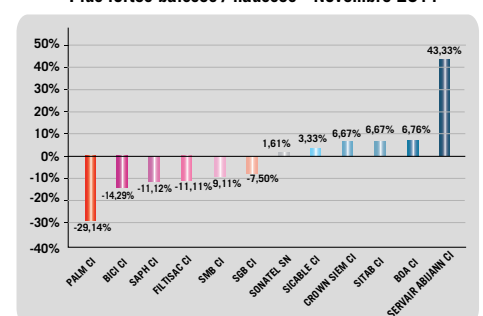
Evolution des indices - Novembre 2011



Valeurs des échanges sectoriels - Novembre 2011



Plus fortes baisses / hausses - Novembre 2011



THEME DU MOIS

Le ratio PEG : un indicateur de comparaison des valeurs de croissance

Le ratio PEG (Price Earnings Growth) est apparu ces dernières années et peut notamment être utile pour comparer certaines valeurs de croissance. Il a été popularisé par Peter Lynch qui l'a inséré dans son Best Seller de 1989, intitulé "One Up at Wall Street". Il expliquait alors que "le Price Earning Ratio ou PER de toute entreprise doit justifier d'un taux de croissance similaire". Le PER représente le nombre de fois des bénéfices d'une société.

Le PEG est un ratio moins connu que le PER mais intéressant car il permet de voir si une action est sous-évaluée ou surévaluée. En effet, le PER ne mesure que la cherté de l'action. Il tient compte de l'appréciation des bénéfices à venir des investisseurs mais cette appréciation peut être erronée par mauvais jugement de ceux-ci.

Le ratio PEG permet de déterminer la relation qui existe entre le prix d'une action (cours de bourse), le bénéfice par action (BPA) et la croissance attendue des bénéfices d'une entreprise cotée en bourse. Il est supposé qu'en divisant le PER par le taux de croissance des bénéfices, le résultat facilite la comparaison d'une entreprise avec son taux de croissance. En général, le PER d'une entreprise est plus élevé lorsqu'il s'agit d'une entreprise avec un taux de croissance important.

En définitive, lorsqu'on utilise le PER pour une valeur de croissance, on a des entreprises qui apparaissent surévaluées par rapport aux autres entreprises ce qui implique qu'elles soient trop chères. Dans les faits, une société correctement valorisée (qui est à son cours "juste") aura un PEG égal à 1 et que pour trouver le bon placement, il conviendra de choisir les entreprises disposant d'un PEG inférieur à 1, ce qui caractérisera une sous-évaluation de l'action.

Le PEG se calcule comme suit :

$$\text{PEG} = \frac{\text{Bénéfice Net Cours de l'action} / \text{Bénéfice Net Par Action (BNPA)}}{\text{Taux de Croissance annuel du bénéfice par action}}$$

D'où

$$\text{PEG} = \frac{\text{PER}}{\text{Taux de Croissance annuel du bénéfice par action}}$$

Le résultat exprime ce que coûte le prix d'une action par rapport à ses performances bénéficiaires. Deux méthodes sont couramment utilisées pour calculer ce ratio:

1- La méthode basée sur le taux de croissance des bénéfices futurs

La première consiste à utiliser le taux de croissance futur d'une entreprise. Ce chiffre est un taux de croissance annualisé (pourcentage de croissance des bénéfices par an), couvrant généralement une période maximale de 5 ans.

Exemple : Soit un titre avec un PER de 16, en utilisant cette méthode, s'il est prévu que le titre augmente ses bénéfices futurs de 10% par an, son ratio PEG serait de 1,6 (16/10).

2- La méthode basée sur la croissance des bénéfices historiques (déjà réalisés)

L'autre méthode prend en compte les chiffres actuels de la croissance des bénéfices. Le taux de croissance part des données issues de la dernière année financière ou des 12 derniers mois. Généralement, on utilise les chiffres de la dernière année. Si le titre considéré ci-dessus a augmenté ses bénéfices de 20% par an au cours des 5 dernières années, le ratio PEG serait alors de 0,8 (16/20).

Exemple : Soit un titre avec un PER de 15. Supposons que le Bénéfice Net Par Action de la société (BNPA) va continuer de croître de 15% par an. En prenant le PER (15) et en le divisant par le taux de croissance (15), nous aurons un ratio PEG de 1. Cela signifie que le titre est « correctement » valorisé, au vu de la croissance future des bénéfices.

Mais les choses ne sont pas toujours aussi simples quand il s'agit de déterminer le taux de croissance des bénéfices. Supposons, en effet, que les bénéfices aient augmenté de 20% par an au cours des 5 dernières années, alors que la croissance attendue était de seulement 10%. Pour calculer le ratio PEG, nous devons d'abord décider quel chiffre nous allons inclure dans notre formule. Nous pourrions prendre le taux de croissance futur prévu (10%), ou alors le taux de croissance passé (20%).

◆ Quelle est la meilleure méthode ?

Ces deux approches sont autant valables l'une que l'autre. Ces méthodes fournissent simplement des informations différentes. Les investisseurs cherchent souvent à voir ce qu'ils paient pour un titre par rapport à la croissance qui sera réalisée dans l'avenir. Les taux de croissance futurs sont donc souvent utilisés.

Cependant, il est tout autant valable d'utiliser les données sur la croissance des bénéfices réalisés lors des 12 derniers mois ou la dernière année comptable. Cette approche peut également être utile aux investisseurs car cela évite de se poser la question de l'estimation du taux de croissance futur des bénéfices (qui peut être assez aléatoire) puisque la croissance historique enregistrée (sur les 5 dernières années par exemple) est établie à partir de chiffres concrets.

Globalement, en dehors des USA, la notion de PEG est encore peu utilisée car la culture, surtout en Europe, n'est pas d'investir dans les valeurs de croissance. Pourtant le ratio PEG permet d'atténuer les inconvénients du PER en tenant compte du taux de croissance des résultats. Bien que cet indicateur soit aussi bien adapté pour les valeurs de croissance que le PER, ça ne doit toutefois pas être le seul critère d'investissement, puisque son calcul repose sur un nombre de données estimées (qui peuvent être incertaines). Indépendamment du type de taux de croissance que nous utilisons dans nos ratios PEG (historique ou futur), ce qui importe le plus c'est que nous appliquions la même méthode pour tous les titres que nous cherchons à analyser, afin de nous assurer qu'il n'y a pas de décalage pour procéder à des comparaisons entre différentes valeurs.

Nous devons aussi garder à l'esprit que le ratio PEG varie selon le secteur et le type d'entreprise. Il n'y a donc pas de norme universelle pour les ratios PEG qui puisse permettre de déterminer si un titre est sous-évalué ou surévalué. De manière générale, un ratio PEG inférieur à 1 suggère qu'on a affaire à un bon investissement.

Seul, ce ratio ne peut estimer de manière rationnelle le jugement selon lequel une action est sûre ou sous-évaluée. Il faut également tenir compte de la solvabilité de celle-ci, de la croissance du secteur, des modifications des perspectives quant à ses investissements actuels. Autant de paramètres qui, s'ils sont favorables, offrent à ce ratio une meilleure crédibilité.

Dans d'autres circonstances, certains analystes utilisent un ratio dérivé dit « délai de recouvrement » qui est le nombre d'années nécessaires pour que la somme actualisée des bénéfices futurs anticipés soit égale au cours actuel. Rappelons que le « délai de recouvrement » ou « délai de récupération » représente le temps nécessaire pour que les flux de trésorerie prévisionnels dégagés par un investissement rentabilisent le coût d'investissement initial. Il peut être calculé :

- soit « simple », sans que les flux soient corrigés pour tenir compte de la valeur temps de l'argent ;
- soit, de manière plus exacte, en actualisant les flux de trésorerie. On parle alors de « délai de récupération actualisé ».

Le « délai de recouvrement » s'intéresse au futur de l'entreprise, à la différence du PER plus statique.

Enfin, il est important de vérifier la santé financière d'une entreprise lorsque nous avons un faible ratio PEG. Les perspectives futures d'une entreprise doivent être solides : un PEG très faible peut en réalité se justifier par le fait que la société puisse aller en faillite, ce qui signifie que c'est un titre à éviter absolument.

LU POUR VOUS

Le modèle alternatif de la finance islamique

Le fondement de la crise mondiale actuelle s'explique par le fait qu'il y a suprématie de la sphère financière spéculative sur la sphère réelle, la dominance des profits spéculatifs sur le travail. Or, comme nous l'ont enseigné les fondateurs de la science économique, disons l'économie politique, le travail, mu par l'entreprise, est le fondement de la richesse des nations. Dans ce contexte, la finance islamique, selon le droit musulman, est basé sur deux principes : l'interdiction de l'intérêt (*ribā*), et l'interdiction de la spéculation (*gharan*).

La « *moudaraba* » permet à un promoteur de mener un projet grâce à des fonds avancés par des apporteurs de capitaux dont la clé de répartition des gains et des pertes est fixée dans le contrat. Les apporteurs de capitaux supportent entièrement les pertes, les promoteurs ne perdant que le fruit de leur travail. Selon la Banque Islamique de Développement (BID), c'est une « *forme de partenariat où une partie apporte les fonds et l'autre (moudarib) l'expérience et la gestion. Le bénéfice réalisé est partagé entre les deux partenaires sur une base convenue d'avance, mais les pertes en capital sont assumées par le seul bailleur de fonds.* »

Ainsi, des banques conventionnelles ont développé des mécanismes juridico-financiers pour contourner l'interdiction du prêt à intérêt (*hiya*) et rémunérer l'apporteur de capitaux. Et si les banquiers, les régulateurs financiers et les investisseurs, malmenés par la crise, regardaient du côté de la finance islamique ?

Certes limitée par rapport aux transactions financières mondiales, la finance islamique moderne étant passée de 700 milliards de dollars (*ndlr* : environ 353 000 milliards de Fcfa) en 2007 à environ 1 000 milliards de dollars (*ndlr* : environ 504 000 milliards de Fcfa) en 2010, les banques islamiques semblent avoir bien résisté à la crise, prévoyant une croissance annuelle de plus de 15% sur les cinq à dix ans à venir.

Source : *Les Afriques*, N° 182, du 08 au 14 Décembre 2011

Suite Analyse boursière (Page 1)

Les secteurs «**Distribution**» et «**Transport**» totalisent 4 434 et 262 titres négociés (0,16% et 0,06% des échanges mensuels), respectivement, pour des valeurs globales de 84,44 millions de Fcfa et 12,63 millions de Fcfa, soit 1,81% et 0,27% de la valeur des échanges mensuels. Dans le secteur « Distribution », SERVAIR ABIDJAN CI crée la surprise et enregistre la plus forte hausse mensuelle du marché, soit 43,33%, à 6 450 Fcfa pour un volume mensuel d'échange de 1 607 titres (36,24% du volume sectoriel mensuel). SHELL CI a été le titre le plus actif avec 1 810 titres négociés, soit 40,82% du volume sectoriel mensuel, mais ne progresse que de 0,04%, à 12 505 Fcfa. Pour leur part, CFAO CI, BERNABE CI et TOTAL CI cèdent 4,04%, à 16 505 Fcfa, 4%, à 24 000 Fcfa et 3,75%, à 77 000 Fcfa. Notons que TOTAL CI a publié, en début décembre, un résultat net du 3ème trimestre 2011 en baisse, par rapport à la même période en 2010, de 135,67%, soit une perte nette de 795,11 millions de Fcfa. L'activité de TOTAL CI a été ainsi fortement impactée par la crise post-électorale qui a sévi en Côte d'Ivoire.

PS :

Selon le cabinet Ernst & Young, les actifs financiers islamiques dans le monde devraient atteindre 1100 milliards de dollars (812 milliards d'euros) d'ici la fin de l'année 2012, soit une progression de 33% par rapport à 2010 en raison d'une réorientation des flux financiers vers cette finance alternative et de l'arrivée au pouvoir de plusieurs gouvernements « islamistes » en Afrique du Nord (Libye, Tunisie, ...) favorables à ces mécanismes financiers adossés à des actifs réels.

La grave crise des dettes souveraines européennes et les lourdes pertes réalisées par les fonds du Moyen-Orient sur les marchés financiers occidentaux (dérivé action, credit default swap...) créent les conditions de l'augmentation de leur allocation sur les actifs « *sharia compliant* » (*ndlr* : conformes à la sharia).

La zone Moyen-Orient (Iran, Arabie Saoudite...) et Afrique du Nord concentreront la plupart de ces actifs avec 990 milliards de dollars en 2015 contre 416 milliards de dollars en 2010 même si les diasporas musulmanes en Europe (France, Allemagne, Angleterre...) et de nombreux pays musulmans (Sénégal, Côte d'Ivoire, Mali...) aspirent à développer une industrie financière conforme aux attentes de leurs populations.

Malgré un potentiel de croissance important, il demeure de nombreux obstacles réglementaires, législatifs et fiscaux qui entravent le développement du marché de produits financiers islamiques pour les particuliers.

Dans le secteur «Transport», BAL CI (BOLLORE AFRICA LOGISTICS) glisse de 0,62%, à 48 000 Fcfa tandis que SIVOM CI reste toujours stable à 2 700 Fcfa.

Le **marché obligataire**, connaît un regain d'activités par rapport au mois d'octobre et enregistre 79 672 titres transigés pour une valeur totale de 783,65 millions de Fcfa. Les principales opérations ont essentiellement porté sur les lignes «Etat du Sénégal 6,75% 2010-2015», «TPCI 6,95% 2009-2014» et «PALMCI 7% 2009-2016».

Lisez et faites lire
la Lettre Mensuelle de CGF Bourse
www.cgfbourse.com

*Monsieur Gabriel FAL, Président Directeur Général de CGF Bourse
et l'ensemble du personnel vous souhaitent
un joyeux Noël
et une bonne et heureuse année 2012.*

ANNONCES

◆ CEDA-NEI : Projet de fusion, par voie d'absorption de la société CEDA, par la société NEI

Le Centre d'Édition et de Diffusion Africaine (CEDA), société anonyme à participation financière publique avec Conseil d'Administration, au capital de 230 500 000 Fcfa et Les Nouvelles Éditions Africaines (NEI), société anonyme à participation financière publique avec Conseil d'Administration, au capital de 134 000 000 de Fcfa, dont les sièges sont basés à Abidjan (Côte d'Ivoire) ont arrêté, en date du 10/10/2011, un projet de fusion, par voie d'absorption de la société CEDA, par la société NEI, dans les conditions suivantes:

- société CEDA fera apport à la société NEI de la totalité de son actif, tel qu'arrêté au 31/ 12/ 2010, soit 2 639 789 943 Fcfa, à charge pour la société NEI de reprendre la totalité de son passif exigible, évalué, à la même date, à la somme de 2 195 208 856 Fcfa.
- Le rapport d'échange des droits sociaux retenu sera 1 action de la société NEI pour une 1,9 action de la société CEDA.
- La prime de fusion s'élèvera à un montant de 323 264 587 Fcfa et sera inscrite au passif du bilan de la société NEI.
- Le transfert à titre universel du patrimoine de CEDA à NEI sera rémunéré par l'attribution aux actionnaires de CEDA de 242 633 actions d'un montant nominal de 500 Fcfa chacune, à créer par NEI à titre d'augmentation de capital.
- La société NEI procédera à un changement de sa dénomination sociale à l'issue de l'Assemblée Générale Extraordinaire approuvant la fusion et prendra alors la dénomination sociale de NEI-CEDA.

Le traité de fusion sera soumis à l'approbation des actionnaires des deux sociétés intéressées qui seront réunis à cet effet en Assemblée Générale Extraordinaire. La date de prise d'effet dudit projet de fusion a été fixée rétroactivement au 01/01/2011.

Sources : Conseils d'Administrations de CEDA et de NEI

◆ UEMOA-CEMAC : Vers un marché financier commun

La fusion de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) et de la Bourse d'Afrique centrale et l'interconnexion des systèmes et moyens de paiement des zones UEMOA et CEMAC ont été les principaux sujets de la rencontre annuelle de concertation entre la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) et la Banque des États de l'Afrique Centrale (BEAC) représentés, respectivement, par les Gouverneurs Tiémoko Meyliet Koné et Lucas Abaga Nchama.

Ces discussions ont eu lieu à Abidjan du 22 au 24 novembre 2011.

Le renforcement de la coopération entre la Commission bancaire de l'UEMOA et la Commission bancaire de l'Afrique centrale, la parité de change entre les monnaies des deux zones CFA ainsi que le renforcement des fonds propres des banques ont aussi été abordées.

Le Gouverneur de la BCEAO, Tiémoko Meyliet Koné a aussi indiqué que l'espace UEMOA va enregistrer un taux de croissance économique de 1% en 2011, en raison de la récession qui touche la Côte d'Ivoire, poids lourds de l'UEMOA avec 39% de la masse monétaire et 40% du produit intérieur brut (PIB).

Les perspectives de croissance de l'espace économique ouest africain pour 2012 se situeraient à 6% en raison du redressement de la Côte d'Ivoire et de la bonne tenue des autres pays.

La zone CEMAC réalisera une croissance de 5% selon le gouverneur de la BEAC, Lucas Abaga Nchama.

Source : Agence Ecofin

◆ TOTAL CI : Un nouveau Directeur Général a été nommé

Mr Philippe CORSALETTI a été nommé Directeur Général de TOTAL CI, en remplacement de Mr Jérôme DECHAMPS, selon un communiqué en date du 07 décembre 2012, publié par le pétrolier.

◆ ETI (Groupe ECOBANK) : Augmentation du capital résultant de l'acquisition d'Oceanic Bank International plc

Ecobank Transnational Incorporated (ETI) procédera à l'augmentation de son résultat de l'acquisition d'Oceanic Bank International plc.

Cette opération entraînera la création de 2 488 687 783 actions nouvelles ordinaires et 1 066 580 478 actions de priorité. La valeur totale d'émission s'élève à 366 903 684 dollars US, soit environ 173 772 922 816 Fcfa.

La cotation des actions nouvelles ordinaires ETI, assimilables aux anciennes actions, se fera le jeudi 22 décembre 2011.

Au terme de cette augmentation, le capital social émis sera de 330 562 551,975 dollars US, soit environ 156 561 026 145,349 Fcfa divisé en 12 402 055 557 actions ordinaires et 1 066 580 478 actions de priorité.

L'opération a été autorisée par le Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF) sous le n°0A/11-05.

CGF BOURSE

Faites confiance à l'expertise

Vos contacts à CGF Bourse

Marketing & Communication	Oumar DEME	(221) 33 849 03 97	odeme@cgfbourse.com
Opérations Boursières	Ndèye Khady DIACK	(221) 33 849 03 88	nkdiack@cgfbourse.com
Front Office	Joséphine Odile DIOH CAMPAL	(221) 33 849 03 98	jodih@cgfbourse.com
Chargée de Clientèle & Négociation	Oumou Kalsome DIOM	(221) 33 849 03 95	okdiom@cgfbourse.com
Chargée de Clientèle & Administration	Rosalie Françoise NDIAYE DIEME	(221) 33 849 03 99	rfndieme@cgfbourse.com
Gestion des Actifs (CGF Gestion)	Astou DIOP	(221) 33 849 03 92	aniang@cgfbourse.com

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