

GABRIEL FAL, PDG CGF BOURSE

«300 000 actions de l'Etat représentent 55 milliards 200 millions de francs Cfa»

Si l'Etat du Sénégal décide de céder ses parts d'actions de la Sonatel, il devra nécessairement passer par l'Offre publique de vente (Opv). C'est du moins l'avis du Président directeur général de Cgf Bourse. Dans l'entretien qu'il nous a accordé sur les rumeurs concernant la vente, par l'Etat, de son portefeuille d'actions Sonatel, Gabriel Fal soutient que c'est un placement rentable, liquide et qui n'a pas épuisé sa croissance. Spécialiste bien connu des questions financières et boursières, il estime que si l'Etat du Sénégal cède 300 000 actions sur les 2 900 000 qu'il possède, cela lui rapportera, au cours actuel, 55 milliards 200 millions de francs Cfa.

Wal Fadji : La vente partielle ou totale du portefeuille d'actions Sonatel détenu par l'Etat du Sénégal est-elle opportune ?

Gabriel Fal : Ce n'est pas notre rôle, nous les professionnels des marchés financiers, de dire si la décision d'un investisseur en actions de vendre son portefeuille est opportune ou pas. Pour nous, tout investisseur peut vouloir rendre liquide son

placement pour des raisons de fonctionnement ou d'investissement qui lui sont propres. Lorsque l'investisseur est un Etat, l'allocation de ses ressources relève des pouvoirs exécutif et législatif et nous n'avons pas de commentaires à faire à ce niveau.

Avez-vous des conseils à proposer aux pouvoirs publics ?

Mais le ministère de l'Economie et des Finances du

Sénégal compte suffisamment de bons spécialistes pour recommander les meilleurs arbitrages aux décideurs politiques. Dans sa démarche, il se peut aussi que l'Etat veuille réduire sa participation chez l'un des opérateurs, car le secteur des télécommunications au Sénégal est devenu un secteur marchand et concurrentiel où l'Etat se réserve le rôle de régulateur impartial et donc se doit d'être à

équidistance de chaque opérateur. Par rapport à toutes ces raisons, l'Etat décide seul.

Mais y a-t-il au Sénégal de meilleur placement que les actions de la Sonatel ?

Si l'on raisonne sur la qualité du placement pour savoir si c'est le bon moment pour vendre, je vous dirai qu'à mon avis, il s'agit d'un placement rentable, liquide et qui n'a pas épuisé son potentiel de croissance. S'il s'agit de placer les fonds qui proviendraient de la vente des actions Sonatel sur d'autres valeurs, il faut bien dire qu'il n'y a pas (encore) de placement équivalent au Sénégal. De même, si l'objectif de l'Etat-investisseur est de procéder à une prise de bénéfices, ce sera au détriment, d'une part, de

recettes stables et régulières que constituent les dividendes et, d'autre part, d'un potentiel de croissance qui me semble encore important sur les années à venir.

Dans l'hypothèse d'une vente, est-il nécessaire de recruter une onéreuse banque étrangère pour procéder à la valorisation de l'action et conduire l'opération ?

La différence entre la vente de la Sonacos, par exemple, et celle d'actions Sonatel est que cette dernière est une société cotée en bourse. Il n'est donc pas utile de faire une étude pour déterminer sa valeur car le cours de bourse, qui est le résultat de la confrontation de l'offre et de la demande, est la valeur la plus

Sénégal cède 300 000 actions sur les 2 900 000 qu'il possède, cela représente au cours actuel une opération de 55 milliards 200 millions de francs Cfa. Or, les grands investisseurs de l'Uemoa sont des institutions qui privilégient les produits de taux fixe comme les obligations. Cela veut dire qu'il faudra aller chercher des souscripteurs aux Etats-unis, en Grande-Bretagne, à Dubaï, en Inde, etc. Et pour cela, l'implication d'une prestigieuse banque internationale s'impose.

Là encore, il faut que la prestation soit complète. S'il ne s'agit que de vendre un bloc d'actions «on best efforts basis, without underwriting»,

«juste» d'une action donnée. La Sonacos n'était pas cotée en bourse, il a donc fallu utiliser les meilleures méthodes de valorisation, mais aucune d'entre elles n'est aussi incontestable et indiscutable que le cours de bourse.

Les Sociétés de gestion intermédiaire (Sgi) et les banques locales peuvent-elles conduire une telle opération ?

Ce n'est pas la première fois qu'un Etat de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (Uemoa) cède un bloc d'actions minoritaires d'une société cotée à la Bourse régionale des valeurs mobilières (Brvm). En 1999, l'Etat ivoirien avait cédé des blocs d'actions de Palmci, de Shell Côte d'Ivoire, de la Société multinationale des bitumes et d'autres. Il se trouve que le marché boursier de l'Uemoa est régi par la réglementation du Conseil régional de l'épargne publique et des marchés financiers (Crepmf). Dans notre cas, je ne crois pas que l'Etat du Sénégal puisse procéder par placement privé. Il devra nécessairement, comme la Côte d'Ivoire, faire une Offre publique de vente (Opv) dans le cadre réglementaire du Crepmf. Cela n'exclut pas pour autant d'étendre l'Opv au marché international. Dans ce cas, il faudra, au titre de la transparence et du jeu de la concurrence, faire deux appels d'offres pour recruter, d'une part, parmi les Sgi sous-régionales, un arrangeur et chef de file pour le marché Uemoa et, d'autre part, une banque conseil pour le marché international.

On parle d'une banque londonienne qui aurait présenté à l'Etat une facture de l'ordre de 1,2 milliards de francs Cfa. Si elle ne fait pas la valorisation, quel sera son rôle ?

Je suis assez confiant qu'il ne s'agit que de rumeurs infondées puisque personne à Londres ou ailleurs, n'a vu d'avis d'appel d'offres, notamment les grands du secteur comme Deutsche Bank, Barclays Capital, Hsbc, Bnp ou Socgen. Je parlais tantôt des cessions de l'Etat ivoirien. A chaque fois, il s'agissait de blocs de 1 à 6 milliards de francs Cfa qui se faisaient exclusivement sur le marché sous-régional. Ici, imaginons que l'Etat du

c'est-à-dire sans engagement et sans obligation de résultat, ce n'est pas la peine. Parce que, dans ce cas, on paie cher une prestation, mais on n'utilise pas la puissance financière de la banque, mais uniquement son réseau de relations. Il faudra donc exiger que la banque s'engage et s'impose une obligation de résultats. Il y a aussi la possibilité de créer des «Global Depositary Receipts» (Gdr).

Ces Gdr recouvrent quelle réalité ?

C'est un certificat négociable d'actions (Sonatel, par exemple) créé par une banque depositaire (Citigroup, par exemple) représentant un nombre spécifique d'actions cotées sur la bourse d'un pays donné (Brvm, par exemple) et qui s'échange sur une autre place boursière (London Stock Exchange, par exemple). En fait, lorsqu'une action à potentiel mondial, comme la Sonatel, est cotée dans une Bourse, disons d'envergure locale, on utilise la technique du Gdr pour l'introduire, indirectement, dans une Bourse de classe mondiale et ainsi lui donner une visibilité et une accessibilité aux grands investisseurs mondiaux comme Fidelity, Jp Morgan ou Emirates bank. Parmi les sociétés qui ont eu recours au Gdr, on trouve Orascom (Egypt), la banque Audi (Liban) ou le géant pétrolier Rosneft (Russie). En Afrique, le groupe Ecobank, qui est triplement coté à Lagos, Accra et à la Brvm, vient de lancer avec la Deutsche Bank, le processus de création de son Gdr dans le cadre de son actuelle augmentation de capital de 2,5 milliards de dollars.

Pourquoi ces opérations ont-elles lieu à Londres plutôt qu'à Paris ?

Parce que la place boursière de Paris est tournée sur la France et l'Europe alors que la place de Londres a une vocation mondiale. Par exemple, si on regarde les fonds étrangers investis sur la Brvm, 90 % sont des fonds londoniens alors que les fonds d'investissements français privés sont quasi inexistantes. Les seuls fonds français que l'on voit à la Brvm relèvent de l'aide publique au développement et donc du gouvernement français.

Propos recueillis par Ndakhté M. GAYE