

Revue semestrielle de la BRVM

30 juin 2021



ETUDES ET RECHERCHE

FINANCE GESTION ET INTERMEDIATION

30 juin 2021

Marché Financier Régional BRVM

Revue du 1^{er} semestre 2021

FINANCE GESTION ET INTERMEDIATION

Département Etudes et Recherche

(+221) 33-869-6042

contact@fgi-bourse.com



Un marché en hausse

- Le marché de la BRVM a clôturé le premier semestre 2021 sur une tendance haussière, contrastée suivant les deux trimestres.
- Avec une performance de 10,11% à la fin de ce semestre, la BRVM affiche une meilleure santé, portée en second trimestre par l'annonce des résultats des sociétés cotées et le paiement des dividendes.
- Le secteur Services Publics affiche la meilleure performance sectorielle avec une hausse de 62%.

...animé

- Le flux transactionnel, tiré en grande partie par le secteur Services Publics, s'élève à 49,4 milliards FCFA, en hausse de 29,3% par rapport à la même période de l'année précédente.
- En termes de palmarès, le compagnie NESTLE CI a réalisé la meilleure performance du premier semestre avec une progression de 1025%, tandis que BICI CI réalise la plus forte baisse.

...et à la pointe de la technologie

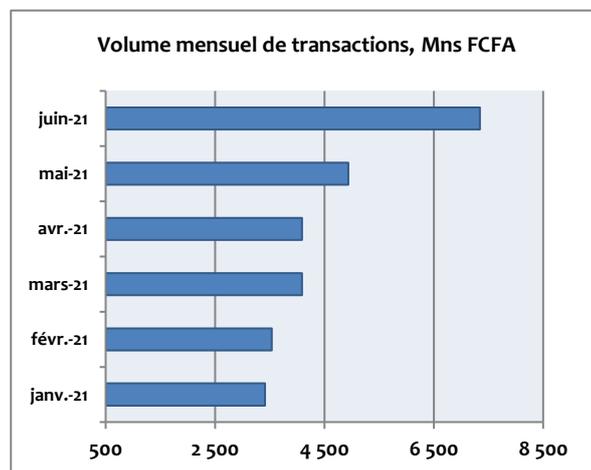
- La BRVM a réalisé un pas géant en ce début d'année en signant un accord pour l'opérationnalisation prochaine de la plateforme unique qui permettra de connecter l'ensemble des bourses du continent africain.

Evolution des indices au 30 juin 2021



Source : Données BRVM & estimations FGI

Volume mensuel de transactions, Mns FCFA



Source : Données BRVM & estimations FGI

TOP 5 ↑		BOTTOM 5 ↓	
Δ	Titre	Δ	Titre
1025,00%	NTLC	-20,66%	BICC
513,21%	STBC	-13,71%	ABJC
181,67%	BNBC	-13,50%	NSBC
142,86%	STAC	-12,71%	ECOC
127,27%	SMBC	-6,29%	TTLIC

Source : Données BRVM & estimations FGI

Table des Matières

GUIDE LEXICOLOGIQUE	3
CONTEXTE ECONOMIQUE	4
SYNTHESE DU MARCHÉ	5
<i>Evolution des indices au 30 juin 2021</i>	5
<i>Volumes échangés</i>	6
<i>Evolution des Indices sectoriels au 30 juin 2021</i>	6
<i>Performance des cours au 30 juin 2021</i>	7
FAITS MARQUANTS 1 ^{er} semestre 2021	8
<i>BIDC - EBID 6,5% 2021-2028</i>	8
<i>FCTC TEYLIOM IMMO 7% 2021 – 2028</i>	8
<i>TPCI 5.80%2021-2028 et TPCI 5.90% 2021-2031</i>	8
<i>Finance Gestion ET Intermédiation (FGI), deuxième SGI sénégalaise autorisée à exercer l'activité de bourse en ligne</i>	9
<i>Performance des bourses africaines au 30 juin 2021</i>	9
FICHES VALEURS DES TITRES DU PORTEFEUILLE FGI.....	9
<i>SONATEL : piètres performances boursières mais valeur toujours sûre</i>	10
<i>NESTLE CI</i> :.....	11
<i>SMB CI : De belles prouesses sur le premier semestre 2021</i>	12
<i>BOA Sénégal</i> :	13
<i>ONATEL BF</i> :	14
<i>Le FCP EPARGNE SERENITE : le fonds obligataire le plus performant de l'UEMOA</i>	15
ANNEXES	16

GUIDE LEXICOLOGIQUE

BRVM : Bourse Régionale des Valeurs Mobilières

INDICES

BRMV 10 : Indice des dix valeurs les plus liquides

BRVM Composite : Indice général du marché (reflète tous les titres du marché)

UEMOA : Union Economique et Monétaire Ouest Africaine

PIB : Produit Intérieur Brut

FMI : Fonds Monétaire International

FCP : Fonds commun de Placement

CONTEXTE ECONOMIQUE



- En 2021, une année après le début de la pandémie, la situation économique et sanitaire des pays reste incertaine. En effet, malgré la progression des campagnes de vaccination, les nouvelles mutations du virus et le bilan humain ne cessent de s'alourdir entraînant ainsi des inquiétudes au sein des populations.
- Selon la Banque Mondiale, l'économie mondiale devrait croître de 5,6 % en 2021, affichant ainsi un rebond post-récession d'une ampleur sans précédent en 80 ans. Cette reprise tient en grande partie au redressement vigoureux de quelques grandes économies, tandis que de nombreuses économies émergentes et en développement sont encore aux prises avec la pandémie de COVID-19 et ses retombées. Parmi les grandes économies, les États-Unis devraient afficher une croissance de 6,8 % cette année grâce aux importantes mesures de soutien budgétaire et à l'assouplissement des restrictions liées à la pandémie. La croissance se raffermira également dans les autres économies avancées, mais dans une moindre mesure. Parmi les économies émergentes et en développement, la Chine devrait enregistrer un rebond de la croissance de 8,5 % cette année, à la faveur du rattrapage de la demande¹.
- Au niveau de l'UEMOA², après le fort ralentissement enregistré en 2020, l'activité économique devrait reprendre en 2021, mais à un rythme moindre qu'escompté. La croissance, portée par tous les secteurs, ressortirait à 5,3% en 2021 et s'accélélerait en 2022 pour atteindre 6,9%, puis se situer à 7,5% en 2023 et, respectivement, à 7,0% et 6,9% en 2024 et 2025. Le secteur secondaire serait le plus dynamique sur la période avec une hausse moyenne de 8,9% en lien avec l'augmentation de la production pétrolière au Niger et au Sénégal et la production aurifère qui bénéficierait de la bonne tenue des cours internationaux, entre autres facteurs. De même, la branche construction se renforcerait dans tous les Etats membres avec la mise en œuvre des programmes de développement des infrastructures sur la période. Pour ce qui est du secteur primaire, il serait stimulé par les programmes nationaux de soutien aux producteurs et de développement des filières, notamment pour les cultures de rente, et une pluviométrie globalement satisfaisante pour les cultures céréalières. Il afficherait ainsi un taux de croissance moyen de 4,4%.
- Au niveau national³, le taux de croissance de l'économie sénégalaise qui se positionnait au-dessus des 5% depuis 6 ans a été fortement réduit par la crise sanitaire. En 2020, elle est ressortie à -0,7% selon le FMI, mais un rebond serait prévu dès 2021, pour atteindre 5,2% de croissance. Le plan de relance de l'activité économique a entraîné la révision de la phase II du Plan Sénégal Emergent (PSE). Le gouvernement sénégalais a mis en place un Plan d'action prioritaire ajusté et accéléré sur la période 2021-2023. Il a pour principal objectif de stimuler l'investissement privé, de diversifier les moteurs de croissance et de renforcer la résilience économique afin d'atteindre un taux croissance moyen de 8,7% sur la période 2021-2023.

2021, une année de plus affectée par la crise sanitaire inédite de la Covid-19

¹ Banque mondiale - édition 05 janvier 2021 des perspectives économiques mondiales

² BCEAO - Rapport sur la politique monétaire de l'UEMOA, Mars 2021

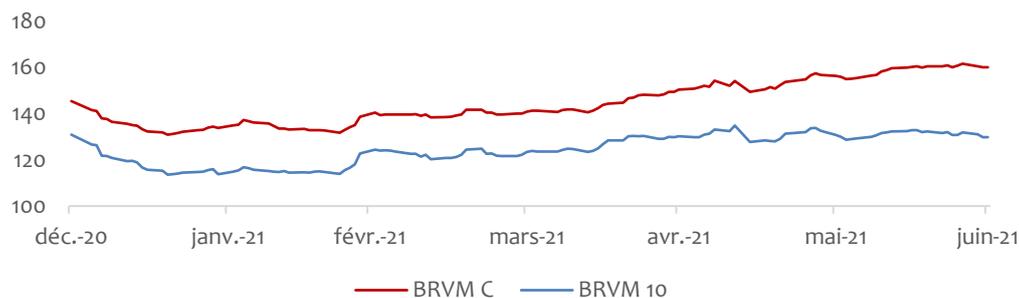
³ FMI, Perspectives de l'économie mondiale, avril 2021

Evolution des indices au 30 juin 2021

Le marché de la BRVM a clôturé le premier semestre 2021 globalement en hausse, profitant ainsi de l'engouement des investisseurs et de l'annonce de paiement de dividendes de plus de 26 sociétés cotées. En effet, le BRVM Composite a progressé de 10,11% à 160,07 points et le BRVM 10 quant à lui a subi une faible contraction de 0,79% à 129,85 points à la date du 30 juin 2021. Cependant, cette évolution du marché de la BRVM a été contrastée suivant les deux trimestres de 2021. L'optimisme des investisseurs s'est beaucoup plus fait sentir durant le deuxième trimestre, encouragé par l'annonce du paiement des dividendes.



Evolution des indices au 30 juin 2021



Source : Données BRVM & estimations FGI

Le volume des échanges a chuté et s'est établi à 15 769 220 titres en régression de 51,55% par rapport à juin 2020. En revanche, la hausse des cours a augmenté la progression des valeurs transigées qui affiche un montant de 49,4 milliards de FCFA contre 38,2 milliards de FCFA au premier semestre 2020.

Le titre ECOBANK Togo enregistre 27% du volume global échangé avec près de 4 272 851 titres transigés à fin juin 2021. Concernant les transactions en valeur, SONATEL est le titre le plus échangé avec 52% des transactions soit 25 milliards de FCFA.

Trimestre 1 (4 janvier –31 mars) : Prises de bénéfice

Après la forte contraction enregistrée durant le mois de janvier avec une baisse de 21,8% du BRVM C et de 15,9% du BRVM 10, la vague de publication de résultats financiers des sociétés cotées intervenue dès début mars 2021 a propulsé les indices de référence à la hausse. Les investisseurs ont ainsi profité de cet effet d'annonce pour réaliser des plus-values. Le premier trimestre s'est illustré par le début de la phase ascendante de l'indice BRVM 10 et un faible décrochement de l'indice BRVM Composite. Le BRVM C et le BRVM 10 ont reculé respectivement de 3,14% et 5,72% au 31 mars 2021, avec une contraction plus soutenue au niveau des entreprises à grosse capitalisation. Cette baisse a eu pour conséquence d'amener le Composite à un seuil de 140,81 points. Cette baisse est en corrélation avec la contraction observée sur plus de la moitié des entreprises à grosse capitalisation. Les transactions sur ces titres ont cependant dominé tout le marché au premier trimestre avec plus de 71% des volumes transigés soit 35,5 milliards de FCFA. Le marché des obligations de la BRVM, quant à lui, affiche une capitalisation boursière en hausse de 5,49% au premier trimestre 2021, et a vu passer des records de transactions avec plus de 42 milliards échangés. Les obligations ETAT DU MALI 6,50% 2020-2027, SUKUK ETAT DE COTE D'IVOIRE 5,75% 2016-2023, TPCI 5,75% 2019-2026 et TPCI 5,75% 2019-2026 ont représenté 80% des transactions en valeur au premier trimestre 2021.

Une évolution trimestrielle des indices contrastée

Trimestre 2 (1^{er} Avril – 30 Juin) : Le marché reprend des couleurs dans l'attente des dividendes

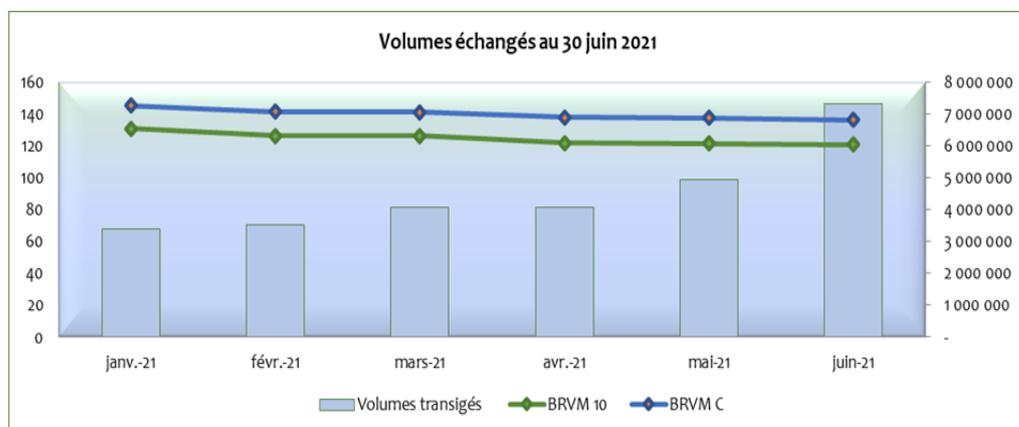
Après la baisse enregistrée durant le premier trimestre 2021, l'optimisme a pris le dessus dès début avril, avec une performance de +13,3% du BRVM Composite sur ces trois mois. Cette performance est essentiellement motivée par les publications des résultats des sociétés cotées, ainsi que l'annonce du paiement des dividendes. Le second trimestre a ainsi connu dans sa globalité une tendance haussière. Le marché sera porté par la bonne performance de la majorité des secteurs d'activités plus particulièrement les Autres Secteurs (+134,48%), avec la valeur SETAO CI (+122,41%), suivi du secteur Industrie (+82,72%) avec les valeurs telles que NESTLE CI (+485,37%) et NEI CEDA CI (+121,05%). Durant ce second trimestre, nous avons également observé un intérêt marqué des investisseurs pour le titre ECOBANK CI après l'annonce du versement d'un dividende de 294,3 FCFA soit un rendement de plus de 8,6% par rapport à son cours de 3 400 FCFA et la hausse de 18,34% de son bénéfice en 2020. Cependant, les lignes ETIT et SONATEL demeurent de loin les plus actives en termes de volumes, accaparant près de 44% des échanges. Au 30 juin 2021, le marché de la BRVM poursuit sa performance et affiche un gain de 10,11%.

Volumes échangés

Côté volumétrie, le flux transactionnel sur le marché global s'élève à fin juin 2021 à 49 milliards FCFA (15,77 millions de titres échangés) soit une hausse de 29,3% comparativement à la même période de l'année dernière. Le volume des échanges, quant à lui, baisse de 51,55% comparé à juin 2020 et s'établit à 15 769 220 titres.

Le compartiment Action a été principalement animé par les échanges sur les valeurs des secteurs Services Publics (62%) et Finance (26%). Les titres les plus échangés sont ETI, en volume, avec 4 272 851 titres transigés (+27%), et SONATEL, en valeur, à 25,9 milliards de FCFA (+52%).

Pour sa part, le compartiment obligataire a drainé un volume de 10,95 millions de titres pour un montant de 108,42 milliards de FCFA. Les obligations de l'Etat de la Côte d'Ivoire ont été les titres les plus échangés avec 29% du volume transigé pour un montant de 30,9 milliards de FCFA.



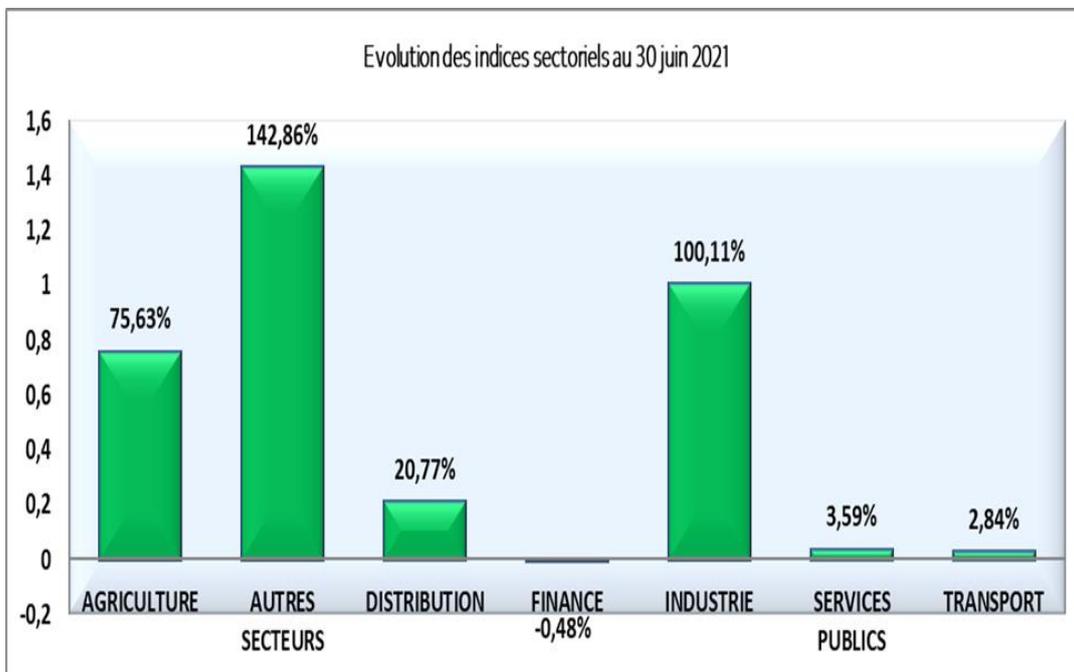
Source : Données BRVM & estimations FGI

Evolution des Indices sectoriels au 30 juin 2021

Au 30 juin 2021, le secteur « Autres secteurs » enregistre la meilleure performance avec une progression de 142,9%, soutenu par le titre SETAO CI. Viennent ensuite les secteurs « Industrie » et « Agriculture » qui clôturent, respectivement, en hausse de 100,11%, avec la bonne tenue du titre NESTLE CI, et 75,63%, avec les titres SCRC (+98%), PALC (93,33%) et SPHC (87,86%). L'indice « BRVM-Secteur Finance » enregistre la seule contre-performance avec un recul de -0,48 ; une régression corrélée à la baisse de 14,24% du titre BICC et de 12,71% du titre ECOOC. Les indices « Services Publics » et « Transport » affichent, respectivement, +3,59% et +2,84% de progression nette sur la période sous revue.

En 2021, la BRVM est toujours résiliente : 49 milliards de FCFA échangés sur le marché des actions et 108,42 milliards de FCFA échangés sur le marché obligataire.

Des secteurs d'activités en bonne posture



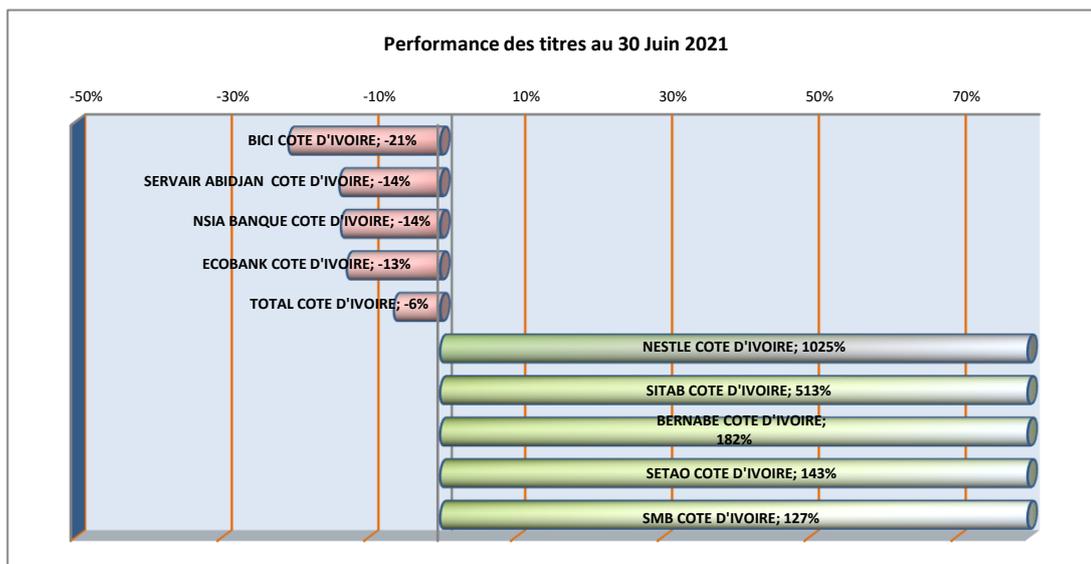
Source : Données BRVM & estimations FGI

Performance des cours au 30 juin 2021

L'année 2021 est marquée par une tendance haussière de la plupart des valeurs. Le palmarès des hausses affiche des lignes à grande capitalisation boursière qui contribue grandement à la performance du marché. La balance des variations des titres affiche 36 valeurs en hausse dont 6 qui enregistrent une performance à 3 chiffres, 6 valeurs sont en baisse et 2 sont constantes.

En matière de palmarès, NESTLE CI arrive en tête du classement avec une hausse de 1025% de son cours en fin juin 2021. A l'opposé, le titre BICI CI connaît la plus forte baisse avec un cours à 5 300 FCFA en fin juin 2021, soit une variation de -21%.

La balance des variations de titres affiche 36 valeurs en hausse dont 6 qui enregistrent une performance à 3 chiffres.



Source : Données BRVM & estimations FGI

FAITS MARQUANTS 1^{er} semestre 2021

BIDC - EBID 6,5% 2021-2028

Les pays d'Afrique de l'Ouest font face à une crise économique liée à la propagation du covid 19. En vue de participer à la relance des économies de la zone ouest africaine, la Banque D'Investissement et de Développement de la CEDEAO (BIDC) a lancé officiellement le 10 mai 2021 un emprunt dénommé « BIDC-EBID 6,50% 2021-2028 » pour un montant de FCFA 50 milliards. Cette opération a été approuvée par le Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF) et autorisée sous le visa N° EOP/21-01 pour l'émission de 5 000 000 d'obligations au prix unitaire de 10 000 FCFA. Cet emprunt est amorti sur une maturité de 7 ans à un taux d'intérêt facial de 6,50 %/an. L'opération a bien été accueillie par le marché et a pris fin en moins de 24h avec une sursouscription de 258%.

L'emprunt obligataire de 50 milliards de FCFA de la BIDC a bien été accueillie par le marché, avec une sursouscription de 258% en un temps record.

FCTC TEYLIOM IMMO 7% 2021 - 2028

L'immobilier est connu pour être l'un des secteurs les plus rentables en termes d'investissement. C'est en ce sens que beaucoup d'investisseurs choisissent d'intervenir dans ce secteur. Parmi ces acteurs, le Groupe TEYLIOM se distingue par ses énormes investissements en immobilier dans la zone ouest africaine. C'est dans cette optique qu'il a fait appel au marché financier pour lancer le Fonds Commun de Titrisation de Créances du Groupe TEYLIOM dénommé « FCTC TEYLIOM IMMO 7% 2021-2028 » par appel public à l'épargne. Cette opération, lancée le 20 mai pour une période de souscription d'un mois, a été clôturée par anticipation dès le 1er juin avec un niveau de sursouscription de 145%. L'opération notée AAA par WARA porte sur un montant de FCFA 20 milliards avec un prix d'achat de l'obligation fixé à FCFA 10 000 et un taux d'intérêt annuel brut de 7%, sur une maturité de 84 mois. FGI a été partenaire de cette opération.

TPCI 5.80%2021-2028 et TPCI 5.90% 2021-2031

La Société de Gestion et d'Intermédiation Finance-Gestion-Intermédiation (FGI) a été sélectionnée en tant que co-chef de file par le Trésor Public de l'Etat de la Cote d'Ivoire pour l'émission de deux emprunts obligataires dénommés "Emprunt TPCI 5,80% 2021-2028" et Emprunt "TPCI 5,90% 2021-2031", à l'issu du premier semestre 2021. A travers cette opération, la FGI reconferme son dévouement à la mobilisation des ressources financières au service du développement économique et social de la zone.

FGI affirme son positionnement dans la mobilisation des ressources financière au profit de nos économies ; elle est sélectionnée comme co-chef de file par le Trésor Public de l'Etat de la Côte d'Ivoire pour l'émission de deux emprunts obligataires pour un montant de 150 milliards de FCFA en juin 2021.

Rappelons que ces emprunts obligataires ont été émis par l'Etat de la Cote d'Ivoire à travers la Direction Générale du Trésor et de la Comptabilité Publique pour mobiliser une somme de 150 milliards en vue de financer les investissements prévus au budget de l'Etat au titre de l'année 2021. L'emprunt dénommé "TPCI 5,80% 2021-2028" qui vise à collecter 130 milliards est amorti sur une durée de 7 ans à un taux d'intérêt de 5,80 %. D'un montant de 20 milliards FCFA, l'emprunt dénommé « TPCI 5,90% 2021-2031 » est prévu sur une durée de 10 ans à un taux d'intérêt de 5,90%. Ces opérations ont été approuvées par la Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF) sous les numéros d'enregistrement EE/21-07 pour le TPCI 5,80% 2021- 2028 et EE/21-08 pour le TPCI 5,90% 2021-2031 le 15 juin 2021.

Finance Gestion ET Intermédiation (FGI), deuxième SGI sénégalaise autorisée à exercer l'activité de bourse en ligne

Le CREPMF, à travers la décision N° CREPMF/2021/179 signée le 22 juillet 2021, a autorisé la Société de Gestion et d'Intermédiation « Finance Gestion Intermédiation » (FGI) à exercer l'activité de bourse en ligne. Cette décision a été publiée sur le Bulletin Officiel de Cote (BOC) du 27 juillet 2021. Selon l'article 3 de l'agrément du CREPMF, la FGI doit, dans le cadre de ses activités de bourse en ligne, se conformer strictement à la réglementation en vigueur sur le marché financier régional de l'UMOA.

Pour rappel, la bourse en ligne est un marché en pleine évolution dans le monde. Elle permet aux acteurs financiers d'accéder à de multiples plateformes de trading et d'investir sur les marchés financiers. Au sein de la BRVM, le service de la bourse en ligne a été officiellement lancé le 16 septembre 2020 par les responsables de la bourse. Elle constitue une véritable innovation technologique qui renforce la BRVM dans le concert des bourses innovantes. L'introduction de la bourse en ligne au sein de la BRVM vise principalement trois principaux objectifs notamment l'amélioration de la liquidité du marché, la réduction des délais d'exécution des ordres et la baisse des coûts des transactions.

FGI autorisée à exercer l'activité de bourse en ligne

Performance des bourses africaines au 30 juin 2021

Une amélioration est à noter durant ce semestre, après la baisse continue des indices de la BRVM constatée depuis quelques années. Le marché de la BRVM gagne ainsi huit places et se positionne 4ème au 30 juin 2021 contre 12ème en fin 2020.

Pays	Indice	30-juin-21
Zimbabwe	ZSE All Share	132,66%
Ghana	GSE-Composite	40,70%
Zambie	LuSE All Share	17,87%
UEMOA	BRVM-Composite	10,11%
Ouganda	USE All Share	14,89%
Kenya	NSE All Share	14,34%
Maroc	MASI	7,93%
Maurice	SEM All Share	11,43%
Tanzanie	DSE All Share	9,37%
Tunisie	TUNINDEX	5,25%
Malawi	MSE All Share	9,09%
Afrique du Sud	JSE All Share	10,84%
Namibie	NSX Overall	11,82%
Rwanda	RSE All Share	-0,67%
Botswana	BSE Domestic Companies	-3,69%
Nigeria	NGX All Share	-4,60%
Egypte	EGX 30	-6,37%

Source : www.african-markets.com

La BRVM améliore sa position dans le classement de l'évolution des principaux indices boursiers africains.

FICHES VALEURS DES TITRES DU PORTEFEUILLE FGI

FGI a constitué un portefeuille de titres suivis régulièrement à travers son stock picking. Le portefeuille FGI surpasse le marché et clôture avec un rendement de 89% au 30 juin 2021. Il est composé des titres SONATEL, ONATEL, NESTLE, SMB, BOAS et FCP Epargne Sérénité.

Nous vous donnons ci-après les principales informations à connaître sur ces titres ainsi que leur évolution tout au long du premier semestre 2021.

SONATEL : performances boursières en amélioration et valeur toujours sûre

Société	SONATEL
Symbole	SNTS
Pays	Sénégal
Capital social (en Fcfa)	50 000 000 000
Secteur d'activités	Services Publics
Description de l'activité	Télécommunication
Date d'introduction	02/10/1998
Nombre d'actions de la société	100 000 000
Flottant BRVM	23 159 540

Données financières (Mds FCFA)	S1 2020	S1 2021	Var%
Chiffre d'affaires	587,3	642	+9,3%
EBITDA	247	276,6	+12%
Marge d'EBITDA (%)	42,06%	43,08%	+2,4pts
Résultat Net	89,9	118,9	+32,2%
Marge nette (%)	15,3%	18,5%	+20,9pts
CAPEX	90,8	103,1	+13,5%
CAPEX/CA (%)	15,46%	16,05%	+3,8pts

Données Boursières

Malgré l'impressionnante course spéculative de la fin de l'année 2020 où le titre est monté en flèche avec une hausse de plus de 16% sur le mois de décembre, SONATEL a évolué dans un canal baissier durant le premier trimestre 2021 suivant le mouvement général du marché. Ainsi, le titre clôture avec une baisse de 0,77% au premier trimestre 2021. Cette baisse a été absorbée au second trimestre avec une progression de 3,88% du titre au 30 juin 2021. Les niveaux élevés de transactions soient plus de 2 millions de titres échangés pour une valeur de 25,9 milliards de FCFA et le fort potentiel de gain par rapport aux autres titres du marché n'ont pas suffi pour que l'évolution du cours puisse se démarquer de la tendance générale du marché malgré la croissance observée dans les résultats de la société. Par ailleurs, le groupe a dû baisser le dividende annuel versé en 2021 qui est de 1 225 FCFA contre 1500 FCFA versé en 2020, soit un rendement de 9,8% au cours de 12 500 FCFA. Durant le second trimestre 2021, une prise de bénéfice massive a été constatée sur le titre notamment la sortie des investisseurs qui constatent leurs plus-values. Le titre est orienté à la hausse et confirme l'amélioration des résultats du premier semestre ; l'action a pris 4,69%.

Un chiffre d'affaires en hausse de 9,3% au 30 juin 2021

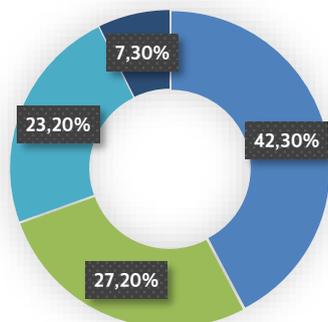
Données Boursières au 30/06/2021

Cours (en FCFA)	13 500
Capitalisation boursière	1 350 000 000 000
Plus haut 52 semaines (en FCFA)	14 955
Plus bas 52 semaines (en FCFA)	11 000
PER	6,71x
Dividende net par action (en FCFA)	1 225
Rendement du titre	9,07%

Données Financières

La société a dévoilé au premier semestre un bénéfice net de 118,9 milliards de FCFA, soit une hausse de 32,2% grâce aux performances sur la marge opérationnelle et la bonne maîtrise des résultats financiers et des amortissements. Les résultats du premier semestre 2021 ont été publiés avec un chiffre d'affaires en hausse de 9,3% à 642 milliards de FCFA contre 587,3 milliards de FCFA enregistrés sur la même période un an plutôt. Une belle performance portée par la data mobile (+14%), Orange Money (+20,7%) et le Broadband Fixe (+33,8%) par rapport à la même période un an plutôt. On note aussi une très bonne amélioration de la marge opérationnelle de +29,6 milliards de FCFA soit 43,1% de progression à 276,6 milliards de FCFA contre 247 milliards de FCFA au même semestre, l'année précédente, résultant de la croissance du chiffre d'affaires soutenue par une bonne maîtrise des coûts directs malgré l'augmentation des charges indirectes. Le premier semestre 2021 a été également marqué par la hausse de +13,7% des investissements réalisés, soit 12,4 milliards de FCFA destinés essentiellement au renforcement du déploiement du très haut débit (4G/4G+, Broadband) et à l'augmentation de la couverture réseau. Pour les perspectives du second semestre 2021, selon la Direction générale, le groupe poursuivra son programme d'investissement et mettra en œuvre dans tous ses pays de présence des mesures d'optimisation des charges afin d'atteindre les résultats prévus avant le début de la pandémie.

Actionariat



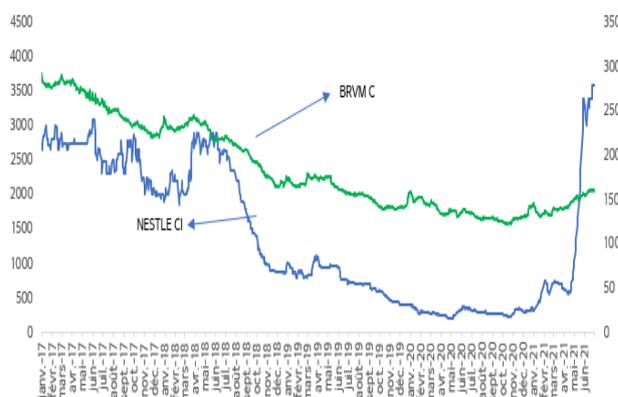
- France Télécom
- Etat du Sénégal
- Flottant BRVM
- Salariés SONATEL

NESTLE CI : emballage sans précédent sur le marché avec un gain de 1025%

Société	NESTLE CI
Symbole	NTLC
Pays	Côte d'Ivoire
Capital social (en Fcfa)	5 517 600 000
Secteur d'activités	Industrie
Description de l'activité	Agroalimentaire
Date d'introduction	02/10/1998
Nombre d'actions de la société	22 070 400
Flottant BRVM	4 222 940

Données financières (Mds FCFA)	T1 2020	T3 2021	Var%
Chiffre d'affaires	41,432	48,060	+16%
Résultat des activités ordinaires	1,667	5,899	+254%
Résultat Net	0,406	4,027	+893%
Marge nette (%)	0,98%	8,38%	+7,5pts

Evolution BRVM C vs NESTLE CI



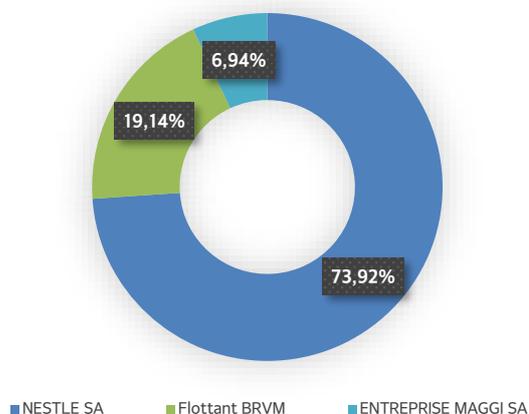
Données Boursières

Le cours de l'action NESTLE CI a connu un emballement sans précédent sur le marché de la BRVM. En effet, le titre a enregistré une plus-value de +1025% depuis le début de l'année 2021. L'emballement du cours est fort logiquement imputable à la solide performance réalisée par le fabricant ivoirien de produits alimentaires au premier trimestre de cette année. Le titre a ainsi enregistré une plus-value de 82,35%, passant de 340 FCFA au 4 janvier 2021 à 620 FCFA dès fin mars 2021. Durant le second trimestre 2021, le titre du géant de l'agroalimentaire ivoirien a poursuivi sa hausse fulgurante, réalisant ainsi un bond remarquable de +485,3% à 3600 FCFA au 30 juin 2021 contre 615 FCFA le 01 avril 2021, profitant de l'annonce des résultats de la société au premier trimestre 2021. Une très bonne dynamique du cours soutenue par les performances de l'entreprise, renforcée par la nouvelle évaluation de Bloomfield Investment qui conserve la note de long terme « A- » et de court terme « A1- » de NESTLE CI. Selon l'agence, ces notations financières sont adossées à une perspective stable sont valables jusqu'en octobre 2021.

Données Boursières au 30/06/2021

Cours (en FCFA)	3 600
Capitalisation boursière (en FCFA)	79 453 440 000
Plus haut 52 semaines (en FCFA)	3 600
Plus bas 52 semaines (en FCFA)	235
PER	3,74x
Dividende net par action 2020	364
Rendement du titre	10,10%

Actionnariat



Données Financières

Le chiffre d'affaires de la NESTLE CI a affiché un gain de +16% pour s'établir à 48,06 milliards de FCFA au premier trimestre 2021 contre 41,43 un an plutôt, résultant du dynamisme de l'activité commerciale de la société, tant sur le marché intérieur que celui de l'exportation. Le résultat net est bénéficiaire de 4 milliards de FCFA, en nette progression de 893% au premier trimestre 2021 comparé à la même période de l'année précédente. Une belle performance issue de la progression des ventes locales et exports, doublée d'une bonne maîtrise des charges suites à la mise en place des initiatives de réduction de coûts dans les usines et au siège de la structure. Par ailleurs, NESTLE annonce avoir augmenté sa productivité et la capacité de ses lignes de production.

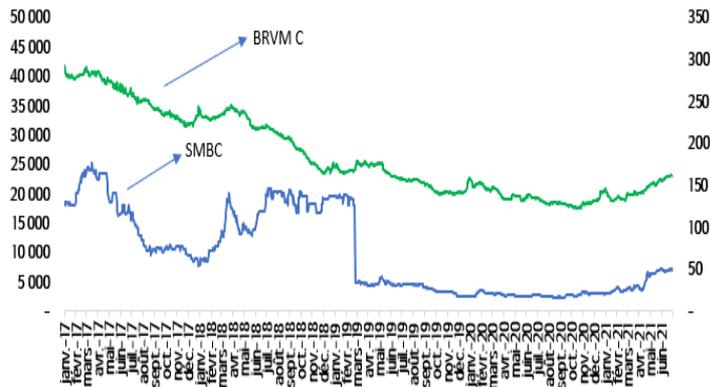
Des
performances
remarquables

Source : Données BRVM & estimations FGI ; Rapport d'activité NESTLE CI du 1^{er} trimestre 2021

SMB CI : de belles prouesses sur le premier semestre 2021

Société	Société Multinationale de Bitumes
Symbole	SMBC
Pays	Côte d'Ivoire
Capital social (en Fcfa)	4 872 000 000
Secteur d'activités	Industrie
Description de l'activité	Fabrication de Bitumes
Date d'introduction	16-févr.-96
Nombre d'actions de la société	7 795 200
Flottant BRVM	1 286 560

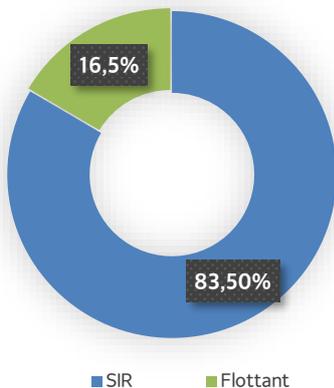
Evolution BRVM vs SMBC



Données boursières au 30/06/2021

Cours (en FCFA)	7 000
Capitalisation boursière	54 566 400 000
Plus haut 52 semaines	7 200
Plus bas 52 semaines	2 270
PER	5,81x
Dividende net par action	810
Rendement du titre	11,57%

Actionariat



Données financières (Mds FCFA)	T1 2020	T1 2021	Var%
Chiffre d'affaires	31,5	20,1	-36%
Résultat des activités ordinaires	2,3	3,4	+50%
Résultat Net	1,7	2,6	+49%
Marge nette (%)	18,5%	7,7%	-0,6pts

Données Boursières

Avec l'annonce d'une hausse stratosphérique de plus de 16000% de son résultat en fin décembre 2020, le titre SMB CI a aiguisé l'appétit des investisseurs du marché de la BRVM tout au long du premier semestre 2021. Ceci a favorisé la tendance haussière avec une importante plus-value enregistrée à partir du second trimestre. En effet, le titre a atteint la barre des 7 000 FCFA à +133% en mai 2021 contre 3 000 FCFA enregistrés en janvier. Cette croissance du titre est consécutive à la publication des résultats de la société, marquée par un niveau de profit jamais atteint par la SMB depuis son introduction à la BRVM en 1998. La direction a affecté environ 7 milliards de FCFA au paiement des dividendes au titre de l'exercice 2020, soit un taux de distribution de 74,67%. Ce montant rapporté aux 7,8 millions d'actions de la société fait ressortir un dividende net par action de 810 FCFA. En le comparant au cours de l'action SMB au 30 mars 2021 (4 000 FCFA), ce dividende offre un rendement de record de 20% soit l'un des plus attractif du marché.

Performances remarquables sur le premier semestre 2021

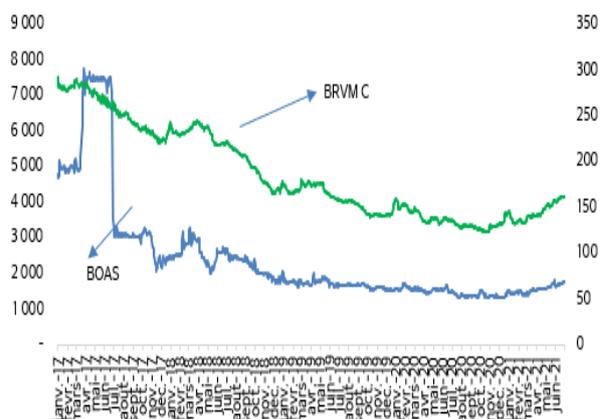
Données Financières

Le chiffre d'affaires de SMB CI a régressé de 36% pour s'établir à 20,1 milliards de FCFA au premier trimestre 2021 contre 31,5 milliards de FCFA un an plutôt, plombé par les travaux de l'arrêt réglementaire de révision générale des installations qui se sont déroulés du 05 janvier au 8 mars 2021. Il faut noter qu'au cours de cette période d'arrêt, des investissements majeurs du process de fabrication ont été réalisés pour un montant de 7 milliards de FCFA. Selon la Direction de la société, ces investissements ont permis le redémarrage de l'unité avec une grande satisfaction en mi-mars de cette année. Toutefois, la stratégie commerciale de l'entreprise doublée d'une optimisation des coûts opérationnels ont permis la réalisation d'un résultat des activités ordinaires de 3,4 milliards de FCFA en fin mars 2021 contre 2,3 milliards de FCFA sur la même période de l'année précédente, en nette amélioration de +50%. Le résultat net du premier trimestre 2021 ressort à 2,6 milliards de FCFA contre 1,7 milliards de FCFA au premier trimestre 2020, soit une progression nette de +49%, soutenue par la fiabilité et la disponibilité des installations retrouvées ainsi que la résilience affichée au niveau des pays de la zone de trading de SMB et la poursuite des programmes d'investissements dans les infrastructures routiers majeurs des Etats. Par ailleurs, cette poursuite des investissements dans les pays à forte économie de sa zone de trading (Ghana, Guinée, Angola, ...) constituera un atout non négligeable.

Source : Données BRVM & estimations FGI ; Rapport d'activité SMBC du 1^{er} trimestre 2021

Société	Bank of Africa Sénégal
Symbole	BOA SN
Pays	Sénégal
Capital social (en Fcfa)	24 000 000 000
Secteur d'activités	Finances
Description de l'activité	Opérations Bancaires
Date d'introduction	09/12/2014
Nombre d'actions de la société	24 000 000
Flottant BRVM	7 219 880

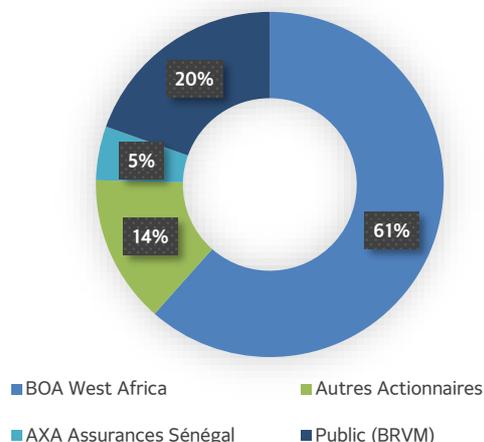
Evolution BRVM C vs BOAS



Données Boursières au 30/06/2021

Cours (en FCFA)	1 750
Capitalisation boursière (en FCFA)	42 000 000 000
Plus haut 52 semaines (en FCFA)	1 830
Plus bas 52 semaines (en FCFA)	1 290
PER	5,48x
Dividende net par action	161
Rendement du titre	9,21%

Actionnariat



Données financières (Mds FCFA)	T1 2020	T1 2021	Var%
Produit Net Bancaire	6 454	7 931	+22,88%
Résultat avant impôts	1 854	3 311	+78,59%
Résultat Net	1 839	3 304	+79,68%

Données Boursières

Le titre BOA SN clôture avec un gain de 17,06% au 30 juin 2021. Jusqu'en fin mars 2021, le titre était sur une tendance haussière et enregistrait un bond de son cours de 1,67%, malgré un résultat en baisse de 16% en fin 2020. Après la publication des résultats de la banque, le 10 mars 2021, l'action BOA SN a oscillé entre 1 500 FCFA et 1 575 FCFA, soit une parfaite illustration d'une tendance résolument haussière en fin mars 2021. A partir du mois d'avril 2021, la tendance sur le titre s'est intensifiée avec une hausse 13,53% sur les trois derniers mois du premier semestre. Cette croissance est due à l'annonce d'un résultat net en forte expansion au premier trimestre 2021. Une solide performance qui s'explique notamment par une très bonne orientation du produit net bancaire impulsée par une bonne dynamique commerciale. Ce contexte favorable n'a pas échappé aux investisseurs ; ce qui a permis au titre BOA SN de croître de manière progressive et ainsi atteindre la barre de 1 720 FCFA en fin juin 2021.

Données Financières

Après la contraction de 16% à 7,67 milliards de FCFA du résultat net au terme de l'exercice 2020, BOA SN affiche une meilleure santé au premier trimestre 2021 par rapport à la même période de l'année précédente. En effet, les encours de crédits totaux sont en hausse de 7,2% conduits par les crédits en faveur de la clientèle. Par ailleurs, les encours de ressources enregistrent un accroissement de 15,2%. Le Produit Net Bancaire (PNB) a progressé de 23% au premier trimestre 2021, par rapport à la même période de l'année précédente, porté par l'accroissement de la marge bancaire de 17,7% et des commissions de 33,7%. Le coût du risque ressort à -1,2% à la fin du premier trimestre contre -1,1% un an plutôt. Le résultat net a enregistré une hausse de 79,7% pour s'établir à 3 304 millions de FCFA au premier trimestre 2021 par rapport à la même période de l'année précédente.

BOA SN présente de belles perspectives d'évolution

Société	ONATEL BF
Symbole	ONTBF
Pays	Burkina Faso
Capital social (en Fcfa)	24 000 000 000
Secteur d'activités	Services Publics
Description de l'activité	Télécommunication
Date d'introduction	30/04/2009
Nombre d'actions de la société	68 000 000
Flottant BRVM	7 219 880

Données financières (Mds FCFA)	S1 2020	S1 2021	Var%
Produit Net Bancaire	79,99	78,91	-1,4%
Résultat avant impôts	20,89	23,75	+13,7%
Résultat Net	14,58	17,48	+19,8%

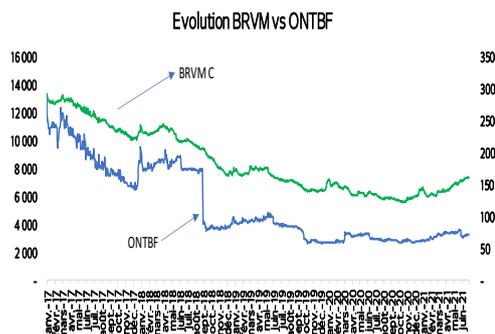
Données Boursières

Le titre ONATEL BF suit une tendance haussière depuis le début de l'année 2021, engendrant des plus-values de plus de 27,4% jusqu'en mi-mai 2021. Le titre a profité des belles performances réalisées sur l'exercice 2020 et sur le premier trimestre 2021. A partir de mi-mai 2021, la valeur du titre s'est contractée de 15% pour atteindre 3100 FCFA en début juin 2021. L'action ONATEL a repris son envol après l'annonce des résultats du premier semestre 2021 de la société. En effet, cette tendance haussière sera observée durant tout le mois de juin, renforcée par la publication d'un résultat net en hausse de 20% au premier semestre par rapport à la même période en 2020. Ce contexte favorable n'a pas échappé aux investisseurs, permettant ainsi au titre de maintenir une tendance haussière remarquable.

ONATEL BF affiche de belles performances au premier semestre 2021

Données Financières

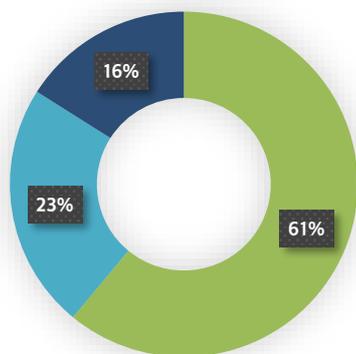
Après la croissance de 3,2% à 31 milliards de FCFA du résultat net au terme de l'exercice 2020, le géant burkinabé des télécommunications affiche de belles performances au premier semestre 2021. En effet, l'opérateur a annoncé un résultat net de 17,5 milliards de FCFA au 30 juin 2021, soit une progression de 20% comparé à son niveau de fin juin 2020. Cette performance résulte principalement de la progression du résultat d'exploitation de 9% à 23,48 milliards de FCFA sous la période sous revue. Le résultat des activités ordinaires, quant à lui, est ressorti en augmentation de 13,7% à 23,7 milliards de FCFA du fait de la comptabilisation des produits exceptionnels et d'une baisse des charges financières selon la société. ONATEL BF a réalisé un chiffre d'affaires de 78,9 milliards de FCFA en fin juin 2021, contre 80 milliards de FCFA pour la même période de 2020. Une tendance qui s'explique essentiellement par le recul des revenus provenant de l'acheminement des trafics internationaux, selon la direction de la société. Par ailleurs, la base clients d'ONATEL (Fix et Mobile) s'établit à plus de 10 millions de clients actifs en fin juin 2021, soit une progression de 11,4% par rapport à l'année précédente. Le parc actif Mobile continue de constituer une part importante de la croissance de l'activité et totalise près de 10 millions de clients en progression de 11,5% par rapport à 2020. Le parc actif fixe progresse de 1,3% à 75 511 clients contre 74 562 clients en 2020. Le parc internet (Fixe et Mobile) s'établit en progression de 34,6% à 5,4 millions de clients à fin juin 2021, symbolisant la fiabilité et la performance réalisées sur les réseaux 3G, 4G et les débits très élevés, selon la société.



Données Boursières au 30/06/2021

Cours (en FCFA)	3 300
Capitalisation boursière (en FCFA)	224 400 000 000
Plus haut 52 semaines (en FCFA)	3 650
Plus bas 52 semaines (en FCFA)	2 895
PER	8,21x
Dividende net par action	399,56
Rendement du titre	10,64%

Actionnariat



■ Maroc Telecom ■ Flottant BRVM ■ ETAT DU BURKINA

Source : Données BRVM & estimations FGI ; Rapport d'activité ONATEL du 1^{er} semestre 2021

Le FCP EPARGNE SERENITE : rendement moyen de 7% l'an depuis 4 ans

Instruments	Fonds commun de Placement (FCP)
Nom	Epargne Sérénité
Pays	Bénin
Numéro Agrément CREPMF	FCP/2016-04/NI-02/2018
Devise Part FCP	FCFA
Date de création du fonds	Juin-16
Date de première VL	28/10/2016
Société de Gestion	SOAGA
Souscription/Rachat	J avant 18h
Commission de souscription (max)	1%
Commission de rachat (max)*	0,50%
Valeur liquidative au 31/12/2020	12 749,97
Echelle de risque	Faible

OBJECTIF D'INVESTISSEMENT

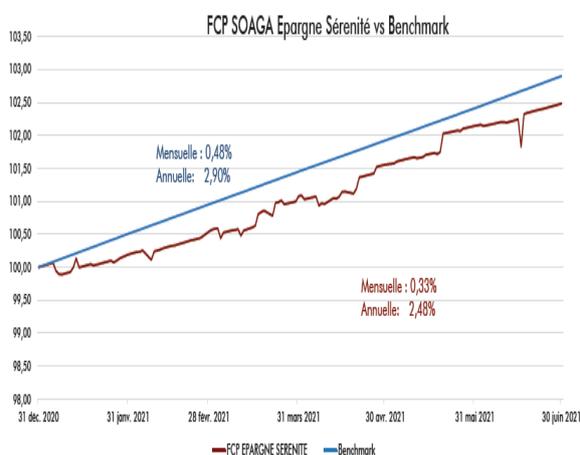
Le FCP SOAGA EPARGNE SERENITE est un fonds obligataire liquide et sécurisé qui offre l'opportunité de placer son épargne et sa trésorerie de manière prudente et rentable. L'objectif de rendement est de surperformer le taux moyen de 6% servi par les obligations à maturité de 3 ans et plus, émises dans l'UEMOA. Le Fonds investi au minimum 90% de son actif sur une sélection des meilleures émissions obligataires régionales, combinée avec des valeurs monétaires et de la liquidité. Le FCP SOAGA EPARGNE SERENITE est un excellent véhicule de placement de trésorerie ; il offre un rendement sécurisé et une liquidité permanente.

PERFORMANCE DU FCP EPARGNE SERENITE

Commentaires du gestionnaire

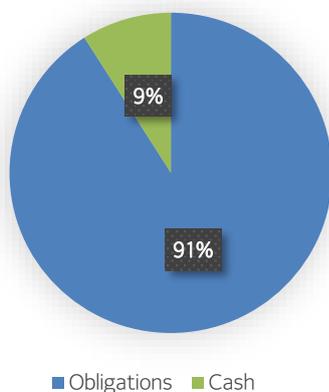
Le deuxième trimestre s'achève sur des tendances déjà observées au premier trimestre 2021 et s'inscrit donc dans la continuité. La baisse des taux directeurs ainsi que l'assouplissement des conditions de refinancement accordées aux établissements bancaires ont eu pour effet de créer un marché en surliquidité. En conséquence, l'on assiste à une baisse inexorable des taux d'intérêts sur toutes les maturités et tous les émetteurs. En ce qui concerne le marché financier, les émissions se font rares vu la préférence des Etats pour le marché monétaire où les taux sont plus bas. La moyenne des taux observés sur les maturités les plus prisées est de 5,77% et 6,01% , respectivement, à 5 et 7 ans. Au regard de cette conjoncture particulière, le FCP SOAGA Epargne Sérénité termine le mois de juin 2021 sur une performance de 0,33% contre 0,48% pour son benchmark. La rareté des opportunités d'investissement est à l'origine de cet écart. Le fonds a dû conserver une quantité importante de liquidités sur le mois en raison du manque d'opportunités d'investissement. Toutefois, de nouvelles opportunités s'étant présentées en fin de mois, les dispositions ont été prises afin que la situation soit améliorée au cours du mois prochain. Sur l'année, le fonds affiche une performance de 2,48% contre 2,90% pour son benchmark. La dynamique observée sur la collecte des ressources se poursuit et cela traduit la confiance des investisseurs. Les investissements réalisés au cours de ce mois augurent de meilleures performances pour le mois prochain. L'équipe de gestion réitère son engagement de toujours servir à ses investisseurs un rendement minimum de 6% sur l'année.

Le fonds obligataire le plus performant de la zone UEMOA avec un rendement de plus de 7% l'an sur ces quatre dernières années



Année	2018	2019	2020	YTD
Performance FCP Epargne Sérénité	+7.60%	+7.62%	+7.29%	+2,48%

ALLOCATION



Source : Rapport de gestion FCP EPARGNE SERENITE au 30 juin 2021

Données boursières au 30 juin 2021

Données boursières du semestre								
Valeur	31-déc.	+ Haut	+ Bas	30-juin	Var.	Q.Echa	V.Echan	
SECTEUR INDUSTRIE								
SICABLE COTE D'IVOIRE	1 010	1 500	990	1 255	24,3%	182 303	225 652 380	
FIL TISAC COTE D'IVOIRE	1 610	2 090	1 305	2 090	29,8%	390 054	655 723 140	
NEI-CEDA COTE D'IVOIRE	230	475	150	450	95,7%	213 681	56 924 285	
NESTLE COTE D'IVOIRE	320	3 600	320	3 600	1025,0%	117 918	213 954 595	
CROWN SIEMCOTE D'IVOIRE	200	460	185	435	117,5%	331 628	103 697 220	
AIR LIQUIDE COTE D'IVOIRE	185	480	180	410	121,6%	84 707	25 945 815	
SOLIBRA COTE D'IVOIRE	50 900	74 015	51 000	74 015	45,4%	2 297	140 634 110	
SMB COTE D'IVOIRE	3 080	7 200	2 930	7 000	127,3%	93 287	521 779 045	
SITAB COTE D'IVOIRE	530	3 790	525	3 250	513,2%	316 726	767 273 780	
UNILEVER COTE D'IVOIRE	4 165	4 550	4 085	4 550	9,2%	191	834 545	
UNIWAX COTE D'IVOIRE	1 000	1 490	945	1 490	49,0%	324 471	365 897 625	
SECTEUR SERVICES PUBLICS								
CIE COTE D'IVOIRE	1 500	1 800	1 300	1 790	19,3%	440 946	644 698 175	
ONATEL BURKINA FASO	2 865	3 695	2 800	3 300	15,2%	1 017 553	3 285 466 590	
SODE COTE D'IVOIRE	2 990	4 500	2 700	4 500	50,5%	164 313	539 111 925	
SONATEL SENEGAL	13 500	15 000	11 000	13 500	0,0%	2 031 941	25 891 858 265	
SECTEUR FINANCE								
BICI COTE D'IVOIRE	6 680	6 680	4 280	5 300	-20,7%	404 926	2 658 060 800	
BANK OF AFRICA BENIN	3 695	4 190	3 550	4 000	8,3%	265 200	1 047 074 090	
BANK OF AFRICA BURKINA FASO	3 750	4 000	3 500	4 000	6,7%	160 290	599 672 470	
BANK OF AFRICA COTE D'IVOIRE	3 675	3 975	3 145	3 800	3,4%	131 524	456 798 730	
BANK OF AFRICA MALI	1 125	1 635	1 090	1 400	24,4%	209 524	275 201 335	
BANK OF AFRICA NIGER	3 500	4 000	3 340	3 870	10,6%	240 253	878 841 060	
BANK OF AFRICA SENEGAL	1 495	1 830	1 340	1 750	17,1%	263 585	405 057 460	
CORIS BANK INTERNATIONAL BURKINA FASO	8 100	8 400	7 300	8 300	2,5%	49 760	376 171 105	
ECOBANK COTE D'IVOIRE	3 895	3 695	2 960	3 400	-12,7%	600 181	1 957 554 285	
Ecobank Transnational Incorporated TOGO	13	13	13	13	0,0%	4 272 851	55 547 063	
NSIA BANQUE COTE D'IVOIRE	6 000	5 600	3 145	5 190	-13,5%	127 868	544 012 045	
ORAGROUP TOGO	4 150	4 145	3 425	3 990	-3,9%	163 330	632 054 360	
SAFCA COTE D'IVOIRE	280	400	175	365	30,4%	41 585	10 103 770	
SOCIETE GENERALE COTE D'IVOIRE	8 095	8 985	7 000	8 100	0,1%	206 989	1 632 588 015	
SOCIETE IVOIRIENNE DE BANQUE COTE D'IVOIRE	2 700	3 490	2 500	3 360	24,4%	430 251	1 304 512 660	
SECTEUR TRANSPORT								
BOLLORE TRANSPORT & LOGISTICS COTE D'IVOIRE	1 550	1 820	1 300	1 595	2,9%	230 379	356 920 490	
SECTEUR AGRICULTURE								
PALM COTE D'IVOIRE	2 250	4 675	2 200	4 350	93,3%	183 963	498 277 935	
SUCRIVOIRE COTE D'IVOIRE	500	1 130	470	990	98,0%	212 849	168 801 135	
SICOR COTE D'IVOIRE	1 230	1 720	1 140	1 720	39,8%	4 299	5 496 775	
SOGB COTE D'IVOIRE	2 350	3 550	2 125	3 550	51,1%	230 129	646 401 740	
SAPH COTE D'IVOIRE	1 400	2 730	1 300	2 630	87,9%	70 701	145 194 770	
SECTEUR DISTRIBUTION								
SERVAIR ABIDJAN COTE D'IVOIRE	1 240	1 180	875	1 070	-13,7%	97 967	98 886 220	
BERNABE COTE D'IVOIRE	600	1 990	570	1 690	181,7%	74 602	69 679 030	
CFAO MOTORS COTE D'IVOIRE	360	850	350	610	69,4%	359 963	186 200 380	
TRACTAFRIC MOTORS COTE D'IVOIRE	2 195	2 860	1 870	2 585	17,8%	32 712	71 836 195	
VIVO ENERGY COTE D'IVOIRE	600	800	520	780	30,0%	434 338	261 028 925	
TOTAL COTE D'IVOIRE	1 590	1 550	1 150	1 490	-6,3%	155 266	207 725 700	
TOTAL SENEGAL	1 800	1 950	1 210	1 890	5,0%	210 300	318 117 790	
AUTRES SECTEURS								
SETAO COTE D'IVOIRE	280	810	260	680	142,9%	191 619	82 909 890	

Source : Données BRVM & estimations FGI

Limite de Responsabilité :

Ce document est publié par **FGI SA**, une Société de Gestion et d'Intermédiation agréée par le CREPMF sous le numéro SGI-01/2019.

Les informations continues dans le présent rapport ont été compilées par **FGI SA** à partir de sources considérées comme fiables, mais aucune garantie expresse ou implicite n'est faite par **FGI SA** ou toute autre personne quant à son exactitude, exhaustivité ou précision. Toutes les opinions et prévisions contenues dans le présent rapport représentent l'opinion de **FGI SA** à la date du présent rapport, et sont sujettes à modification sans préavis et sont fournies de bonne foi mais sans responsabilité légale. Rien dans le présent rapport ne constitue un avis juridique, comptable ou fiscal ou un conseil de placement. Ce document est élaboré pour une diffusion générale et a été préparé sans tenir compte de la situation financière individuelle et des objectifs des personnes qui le reçoivent. Le contenu de ce rapport peut ne pas être approprié pour vous, et il est recommandé de consulter un conseiller en placement indépendant. Ce rapport ne constitue pas une offre de vente, ni la sollicitation d'une offre d'achat de valeurs mobilières, ou une incitation à faire des investissements. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures, les rendements futurs ne sont pas garantis, et une perte de capital initial peut se produire.

FGI SA, ses directeurs et employés peuvent avoir des positions, ou pourraient acheter ou vendre des titres mentionnés ou décrits ici, en tant qu'intermédiaire pour leurs clients ou pour eux-mêmes.

FGI SA peut, sur demande, fournir des rapports ou des services de recherche spécialisés à certains clients, en se concentrant sur les perspectives d'un titre couvert par rapport à d'autres, sur des périodes différentes ou dans des conditions de marché différentes. Si les opinions exprimées dans ces conditions diffèrent des vues à long terme exprimées dans une recherche publiée par l'analyste, ce dernier dispose d'une base raisonnable justifiant la différence.

Ce rapport n'est pas, et ne doit en aucun cas être interprété comme une sollicitation à agir comme courtier en valeurs mobilières ou courtier en toute compétence par toute personne ou société qui n'est pas légalement autorisée à exercer l'activité de courtier en valeurs mobilières ou courtier en cette compétence. Dans la mesure permise par la loi, **FGI SA** n'accepte aucune responsabilité pour tous dommages directs ou indirects résultants de l'utilisation de ce rapport ou des renseignements qui y sont contenus. Aucun élément de ce document ne peut être reproduit ou copié par tout moyen, sans le consentement préalable de **FGI SA**.

Informations complémentaires disponibles sur demande.