

Membre de la BRVM

CGF BOURSE

Société de gestion et d'Intermédiation agréée

LETTRE MENSUELLE

N° 80 - Mai 2006

ANALYSE BOURSIERE

La tendance haussière des indices boursiers se maintient

Nous constatons, courant avril, une légère hausse des indices. En effet, le **BRVM 10** passe à 192,24 points soit une variation de 2%, tandis que le **BRVM Composite** avec 138,04 points est en hausse de 1,5%. Cette croissance est essentiellement due à l'augmentation des cours de valeurs phares.

En effet, à la fin du mois d'avril 2006, la **capitalisation boursière** du BRVM Composite est en hausse de 1,6% pour un montant de 1 589 milliards de Fcfa et celle des valeurs de l'indice BRVM 10 affiche une hausse de 3,49% à 1 246 milliards de Fcfa. Le marché des actions a enregistré des plus values significatives plus accentuées au niveau des valeurs de l'indice BRVM 10 notamment avec les titres SAPH CI et SGBCI. En sus des valeurs de cet indice, BOA Niger et SDV CI ont également bénéficié de hausses de cours remarquables.

Le marché obligataire enregistre un très léger sursaut de 0,05% et affiche une valorisation de 306 milliards de Fcfa, au terme du mois d'avril.

Le secteur **Services publics** qui totalise un volume échangé de 18 278 titres, reste le plus dynamique grâce au titre SONATEL qui a vu 17 844 de ses actions transigées, soit 98% du volume de ce secteur. Toutefois, l'action SONATEL baisse de 1 100 Fcfa, soit un recul de 1,21% au cours de 89 800 Fcfa. Cette situation normale s'explique par la cession de titres effectuées par les investisseurs à court terme qui vendent leurs titres après la distribution de dividendes. Il faut noter que, malgré la distribution des dividendes de 6 210 Fcfa par action, le titre n'aura chuté que de 1,21% et non pas des 6,82% représentant le détachement du coupon, en se référant au cours de 91 000 Fcfa à la clôture des registres.

Le secteur **Industrie** arrive à la deuxième place avec un volume de 5 287 titres transigés. Toutefois, des pertes ont été enregistrées sur SITAB CI de 18,75% à 39 000 Fcfa et TRITURAF CI de 6,38% à 2 200 Fcfa. On note une hausse modérée de 5,3% sur UNILEVER CI qui passe à 13 800 Fcfa. Le secteur **Agriculture**, avec 3 827 titres échangés, enregistre une hausse record de 68,67% sur le cours de SAPH CI qui s'affiche à 9 800 Fcfa. SOGB CI gagne 6,25% à 10 200 Fcfa et PALM CI continue à baisser avec une perte de 8,08% de sa valeur à 1 195 Fcfa.

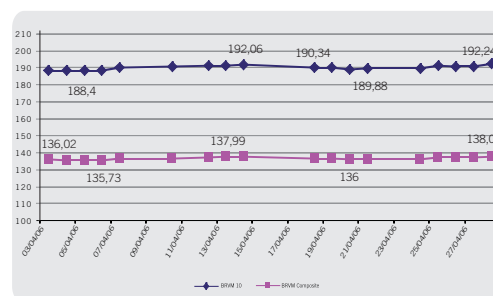
Le secteur **Finances** enregistre 2 829 actions échangées, dont 1 535 actions SGB CI qui enregistre une augmentation de son cours de 22,83%, en passant de 26 500 Fcfa à 32 550 Fcfa. BOA Niger voit son cours passer de 23 205 Fcfa à 25 000 Fcfa, soit 7,74% de hausse. Le secteur **Distribution**, avec seulement 1 473 titres échangés, accuse des baisses significatives avec TOTAL CI qui perd 4,2%, soit 3 505 Fcfa et BERNABE CI qui baisse de 12,5%, soit 1 000 Fcfa. Toutefois, SHELL CI gagne 2,24%, soit 300 Fcfa.

Le secteur **Transport**, malgré un volume de transaction quasi inexistant, 64 titres échangés, enregistre une hausse des cours sur SAGA CI de 1,92% à 26 505 Fcfa et sur SDV CI de 7,5% à 21 500 Fcfa.

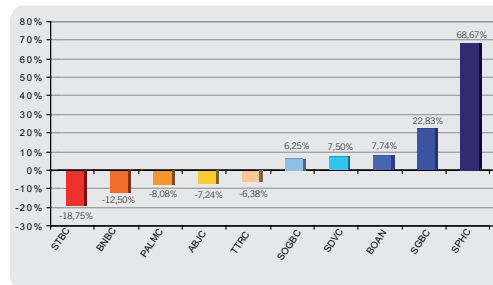
Ainsi, en terme de transactions, la BRVM a été moins performante sur le volet des titres de capital mais beaucoup plus active sur les titres de créances avec une valeur globale de plus de 4 milliards de Fcfa, soit 22,68% de moins qu'au mois de mars. 31 758 actions ont été échangées correspondant à une valeur de près de 2 milliards de Fcfa, répartie essentiellement sur 4 secteurs d'activités.

Au niveau obligataire, 295 195 titres ont été échangés pour une valeur de 2,9 milliards de Fcfa. Les deux lignes obligataires les plus dynamiques du mois d'avril sont « TPCI 6.5% 2005-2008 » qui remporte la palme avec 261 556 obligations échangées durant le mois, à raison de 250 000 le 6 avril, 3 000 le 12 avril, 7 000 le 24 avril et 1 556 le 25 avril. Enfin, 25 008 obligations « Etat du Sénégal 5,5% 2005-2010 » ont été transigées le 13 avril 2006.

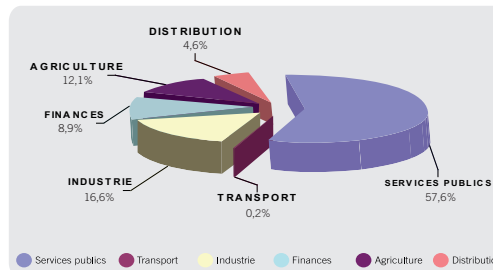
Evolution des indices - Avril 2006



Plus fortes baisses / hausses - Avril 2006



Volumes sectoriels - Avril 2006



CGF BOURSE

Certifié ISO 9001 : 2000 par



1^{ère} SGI Ouest africaine certifiée ISO 9001 version 2000

THEME DU MOIS

Distribution de dividendes, une décision importante de la politique de financement

Au terme de chaque exercice, les actionnaires d'une entreprise s'attendent à recevoir, en cas de réalisation de bénéfices, une rémunération de leurs investissements. En effet, la richesse de l'actionnaire, ne comprend pas seulement le cours du marché de l'action, mais aussi les dividendes, cette fraction des profits distribuée aux associés sur décision de l'Assemblée Générale Annuelle approuvant les comptes de l'entreprise. Le taux de dividende détermine naturellement le montant des bénéfices mis en réserve par l'entreprise et affecte ainsi le montant total du financement interne. Par conséquent, il doit être analysé par rapport à la décision globale de financement de l'entreprise, sachant que les bénéfices non distribués ont longtemps été des sources de financement pour les entreprises.

En principe, la politique optimale de dividende d'une entreprise devrait être déterminée en prenant en considération les opportunités d'investissement de la société et les préférences des investisseurs pour les dividendes. L'entreprise qui a de nombreuses opportunités d'investissement rentables préférera un taux élevé de rétention parce qu'en raison des frais d'émission et de la différence d'imposition entre les dividendes et les augmentations en fonds propres, une émission d'actions est une forme de financement plus coûteuse. Si les investisseurs préfèrent systématiquement les dividendes à l'appréciation de la valeur de l'action, la rentabilité de ces projets d'investissement doit être suffisamment attirante pour annuler cette préférence. Les arguments clés sous-jacents à l'idée que les investisseurs ont une préférence systématique pour les dividendes sont la crainte devant l'incertitude et/ou le désir d'un revenu régulier.

Pour l'entreprise qui ne propose pas de projets d'investissement suffisamment rentables pour retenir ses bénéfices, une part de ceux-ci doit être versée aux actionnaires sous forme de dividendes. Si les dividendes ont une influence et sont évalués sur le marché financier, l'entreprise peut même payer un dividende plus élevé que celui résultant du montant des fonds disponibles après investissement. Cette politique exigerait éventuellement une émission d'actions ordinaires. La différence de coût entre la vente d'actions et la rétention de bénéfices doit alors être comparée au coût d'opportunité des dividendes auxquels on renonce. L'équilibre apparaîtrait naturellement si les deux étaient identiques.

La distribution de dividendes aux actionnaires est un moyen, également, pour l'entreprise, de réduire les "free cash flows", ces fonds disponibles après financement de tous les projets rentables. Cette approche à l'avantage d'avoir un effet à la fois immédiat et mesurable par le montant des distributions et également de pouvoir être répétée chaque année en fonction des nécessités. Même si la tendance à long terme des montants distribués est souvent légèrement haussière, les dividendes constituent un moyen à la fois souple et efficace, sur des horizons variés, de réduire les "free cash flows". Il s'agit, apparemment, d'une politique adoptée par la SONATEL (opérateur de télécommunication au Sénégal) qui a affiché, en fin 2005, une croissance de son chiffre d'affaires de 26,8% par rapport à 2004 et qui distribue,

chaque année, des dividendes (6210 Fcfa net d'IRVM en 2006) en constante évolution depuis sa privatisation en 1997 (2 240 Fcfa net d'IRVM en 1999). De plus, les dividendes offrent aux actionnaires une hausse du rendement de leurs titres, en dehors de ses fluctuations boursières. Cela améliore donc le couple risque-rentabilité des actions concernées.

Par ailleurs, la distribution de dividende est un vecteur d'information. Ce qui suppose que les dividendes ont une action positive sur le prix de l'action parce qu'ils donnent aux investisseurs une information sur la capacité bénéficiaire de l'entreprise. En effet, l'entreprise a intérêt à délivrer un message clair et régulier à ses actionnaires, tant en ce qui concerne son autofinancement que la rémunération qu'elle peut offrir à ses apporteurs de capitaux. Il s'agit, souvent, d'une occasion de communication mise à profit par les entreprises lors des Assemblées Générales Ordinaires et leur permettant de renforcer leur image institutionnelle auprès de leurs partenaires (administrateurs, actionnaires, journalistes, clients, fournisseurs...). La distribution de dividendes offre ainsi une possibilité de se faire une opinion sur la santé financière d'une entreprise.

En tout état de cause la distribution de dividende, surtout en cas d'augmentation de ceux-ci, est un signal fort de la direction de l'entreprise aux investisseurs en vue de leur prouver ses capacités à dégager des cash. La distribution de dividende reste également, pour les investisseurs, un moyen pour contrôler les performances des dirigeants de l'entreprise. Les premiers, en tant que mandataires des seconds, sont supposés gérer les entreprises conformément aux intérêts des apporteurs de capitaux, même si leur fonction de dirigeants les incite parfois à poursuivre d'autres objectifs : c'est la théorie de l'agence.



CGF Gestion,
1^{ère} société sénégalaise
de gestion d'actifs

CGF Gestion est une filiale de CGF Bourse

12, rue Saint-Michel, BP 11 516 Dakar
Tél : (221) 849 03 96 - Fax : (221) 823 38 99
E-mail : cgfbrvm@sentoo.sn

LU POUR VOUS

Participation : la règle d'un blocage de cinq ans sera maintenue

Au terme de débats très animés, le projet du gouvernement français de raccourcir à trois ans la durée de blocage de la participation a été abandonné. A sa place, un nouveau dispositif - plus consensuel - est envisagé. Matignon devrait rendre ses derniers arbitrages, mais un compromis avec les partenaires sociaux et les gestionnaires de fonds, très hostiles à l'idée d'un raccourcissement de la durée de blocage, semble se dessiner. Quelques membres du Conseil Supérieur de la Participation (CSP) ont en effet proposé à Bercy et au ministère du Travail - les deux ministères en charge de l'élaboration du projet de loi sur la participation - de s'inspirer du principe des avances de fonds en vigueur dans l'assurance-vie. Leur projet a été retenu.

Concrètement, l'épargne salariale restera bloquée cinq ans, comme c'est le cas aujourd'hui, mais, si son bénéficiaire souhaite disposer par avance d'une partie des fonds et qu'il ne rentre pas dans les cas prévus de déblocage anticipé (mariage, naissance, acquisition de logement...), il pourra contracter un prêt auprès de son établissement gestionnaire ou d'une banque ayant des accords avec celui-ci. Le montant total du prêt ne pourra pas dépasser 50 à 80 % de la participation détenue et il sera gagé sur celle-ci. Son taux sera strictement encadré. Il ne devrait pas dépasser 1 ou 2 points au-dessus du taux des emprunts d'État. Le système sera suffisamment contraignant pour éviter tout abus. Notamment, le bénéficiaire de l'avance ne pourra pas percevoir sa participation avant d'avoir remboursé l'intégralité de la somme perçue en avance.

Selon les promoteurs de ce projet, un tel système est « gagnant-gagnant » pour tout le monde. Le prêteur ne prendra aucun risque puisqu'il sait que son prêt est gagé sur des actifs existants, en l'occurrence la participation détenue chez le gestionnaire. Le gérant, ne sera pas pénalisé puisque les fonds restent toujours dans ses livres, ce qui lui évitera d'avoir à gérer des sorties prématurées. Quant au salarié, ce système est suffisamment souple pour répondre à tous ses besoins particuliers, sans qu'il ne soit incité à l'utiliser plus que nécessaire. Enfin, les syndicats devraient être plus convaincus par ces propositions qui ne touchent pas à la philosophie de la participation : aider les salariés à se constituer une épargne à long terme. Tout en instaurant un peu plus de flexibilité.

*Extrait de l'article de Cyrille LACHEVRE
Le Figaro du jeudi 20 avril 2006*

CGF BOURSE

- Émission d'actions & d'obligations
- Introduction en Bourse
- Courtage & Négociation de titres
- Financements structurés
- Ingénierie financière
- Gestion de Fonds Communs de Placement

Certifié ISO 9001 : 2000 par



Faites confiance à l'expertise

ANNONCES

• Evénements sur valeurs (ESV)

26 mai 2006 : Paiement des coupons d'intérêt semestriel et de l'emprunt obligataire dénommé « SHELTER AFRIQUE 6% 2004-2009 » de la Société pour l'Habitat et le Logement Territorial en Afrique (SHELTER AFRIQUE).

• Vie des émetteurs

✓ Assemblée Générale Ordinaire :

CEDA (Centre d'Édition et de Diffusion Africaines, symbole : CDAC) :
Jeudi 29 juin 2006 à 10 heures à l'hôtel SOFITEL,

CROWN SIEM (symbole : SEMC) :

Jeudi 1er juin 2006 à 10 heures à l'hôtel SOFITEL à Abidjan - Plateau (Côte d'Ivoire).

SDV CI (symbole : SDVC) :

Mardi 16 mai 2006 à 10 heures à la salle des fêtes de l'hôtel IVOIRE, à Abidjan (Côte d'Ivoire). SDV CI a réalisé, en 2005, un résultat net de 2,5 milliards de Fcfa contre 1,7 milliard de Fcfa en 2004, soit une hausse de 47,7%. Cette performance de SDV CI en 2005 est plutôt tirée par les produits financiers et les produits Hors Activité Ordinaire qui, respectivement, ont connu des hausses particulières de 572% et 235% en un an. En effet, on note une baisse du chiffre d'affaires de la société de 7,9% avec 32,1 milliards de Fcfa en 2005 contre 34,8 milliards de Fcfa en 2004. Par contre, une baisse des charges de personnel de 3,4% en 2005 a dû également contribuer au résultat de l'entreprise.

SMB (Société Multinationale de Bitumes, symbole : SMBC) :

Vendredi 02 juin 2006 à 10 heures à l'hôtel SOFITEL, à Abidjan - Plateau (Côte d'Ivoire). La SMB a réalisé, en 2005, un chiffre d'affaires de 74,9 milliards de Fcfa, soit une hausse de 30,7% par rapport à l'exercice 2004, pour un résultat net de 4,3 milliards de Fcfa. Au terme de l'exercice 2005, la SMB est créditée d'une capacité d'autofinancement globale de 6,3 milliards de Fcfa et compte distribuer aux actionnaires des dividendes bruts d'un montant total de 2 664 496 800 Fcfa.

SIVOM (symbole : SVOC) :

Vendredi 02 juin 2006 à 10 heures à la Chambre de Commerce et d'Industrie de Côte d'Ivoire.

BICICI (symbole : BICC) :

Mercredi 21 juin 2006, à 11h à l'Immeuble Versus Bank (Bâtiment au toit bleu en face de l'hôtel SOFITEL - BCEAO) au Plateau, Abidjan (Côte d'Ivoire).

NESTLE CI (symbole : NTLC) :

Vendredi 19 mai 2006 à 10h à la salle des fêtes de l'hôtel IVOIRE, à Abidjan (Côte d'Ivoire). NESTLE CÔTE D'IVOIRE a réalisé, en 2005, un bénéfice net de 2,2 milliards de Fcfa mais le Conseil d'Administration proposera à l'Assemblée Générale Ordinaire de ne verser aucun dividende, selon le projet d'affectation du résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2005.

BERNABE CI (symbole : BNBC) :

21 juin 2006 à Abidjan (Côte d'Ivoire). BERNABE CI a été bien performante en 2005, son résultat net ayant presque triplé avec une hausse de 297%, passant ainsi de 105 millions de Fcfa en 2004 à 417 millions au terme de l'exercice clos au 31 décembre 2005. La société compte distribuer à ses actionnaires des dividendes bruts d'un montant total de 248 400 000 Fcfa.

✓ Première cotation emprunt admis au compartiment des obligations de la BRVM :

Lundi 29 mai 2006 : « BOAD 4,5% 2005-2011 et « BOAD 5% 2005-2013 »

La BOAD, Banque Ouest Africaine de Développement est un établissement public à caractère international, créé par Accord signé le 14 Novembre 1973 entre les Etats membres de l'UEMOA.

La BOAD a pour objet de promouvoir le développement équilibré des Etats membres et de réaliser l'intégration économique de l'Afrique de l'Ouest. Elle a également pour vocation de favoriser l'émergence d'un Marché Financier dans la sous région.

La diffusion des obligations « BOAD 4,5% 2005-2011 et « BOAD 5% 2005-2013 » dans le public ayant eu lieu du 21 novembre au 19 décembre 2005 au prix de 10 000 Fcfa par obligation, la procédure d'introduction qui sera retenue pour la première journée de cotation est la procédure ordinaire. Ainsi, le premier cours de négociation sera déterminé par la confrontation des ordres d'achat et de vente de la clientèle avec un cours fixé à 10 000 Fcfa.

• Paiement de dividende

Société (titre)	Montant dividende net par action (Fcfa)	Fermeture des registres	Cotation ex-dividende
BoA-BENIN (BOAB)	1 800	29 mai 2006	22 mai 2006
SAPH (SPHC)	6 418	1 ^{er} juin 2006	26 mai 2006
TOTAL CI (TTLC)	6 235	09 juin 2006	02 juin 2006

Vos contacts à CGF Bourse

Marketing & Communication	Oumar DEME	(221) 849 03 97
Marché des Capitaux	Marie Odile SENE KANTOUSSAN	(221) 849 03 90
Emission et Conseil Financier	Paul LÔ	(221) 849 03 98
Analyse et Gestion des Engagements	Théodora DE CARVALHO DJANIE	(221) 849 03 86
Clientèle Privé et Administration	Anta DIA	(221) 849 03 95
Marché Secondaire et Négociation	Ndèye Khady DIACK NDIR	(221) 849 03 88
Gestion des Actifs (CGF Gestion)	Mame Marie SOW SAKHO	(221) 849 03 96

12, rue Saint-Michel, BP 11 516 Dakar - Tél. : (221) 849 03 99 - Fax (221) 823 38 99 - E-mail : cgfbrvm@sentoo.sn - Site web : www.cgfbourse.com