

Membre de la BRVM

CGF BOURSE

Société de gestion et d'Intermédiation agréée

LETTRE MENSUELLE

N° 111 - Décembre 2008

ANALYSE BOURSIERE

La BRVM poursuit sa chute

La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) poursuit, en novembre, la forte chute observée le mois précédent, continuant de subir les moins values enregistrées par les principaux titres de capital. Les indices **BRVM 10** et **BRVM Composite** glissent de 11,46%, à 186,01 points et 10,01%, à 174,6 points, respectivement. La capitalisation boursière de l'ensemble des valeurs cotées abandonne 10,31%, à 3 257 milliards de Fcfa et celle des titres composant l'indice BRVM 10 régresse de 11,46%, à 2 506 milliards de Fcfa. Quant à la capitalisation boursière du marché obligataire, elle cède 0,84%, à 515 milliards de Fcfa.

Le secteur « **Finance** » totalise 2 083 143 titres négociés, soit 81,59% des transactions mensuelles du marché. L'essentiel des échanges a porté sur le titre ETIT (Ecobank) avec 2 078 880 actions transigées, soit 99,8% du volume mensuel. L'action ETIT a continué sa tendance à la baisse et perd 8%, à 115 Fcfa. BICI CI et SGB CI perdent, respectivement, 16,67%, à 25 000 Fcfa et 14,42%, à 42 360 Fcfa.

Le secteur « **Services Publics** » connaît un regain d'activités par rapport au mois d'octobre et enregistre 211 405 titres échangés, soit 9,08% du volume mensuel du marché. Malgré la baisse mensuelle de son cours de 12,5%, à 105 000 Fcfa, SONATEL demeure le titre le plus actif du secteur avec 210 410 actions négociées, soit 99,53% du volume sectoriel. Ainsi, les échanges sur SONATEL représente 93,59% (21,06 milliards de Fcfa) de la valeur totale des transactions mensuelles du marché (22,5 milliards de Fcfa). SODE CI fléchit de 8,5%, à 14 000 Fcfa tandis que CIE CI gagne 4,03%, à 28 805 Fcfa. Le 25 novembre 2008, une opération d'acheté-vendu portant sur 196 276 actions SONATEL a été effectuée sur le marché au prix unitaire de 100 000 Fcfa. Il s'agit de la cession par l'Etat du Sénégal d'une partie de son flottant représentant 2% du capital. Ces titres ont été repris par la SONATEL pour le compte de son personnel.

Le secteur « **Agriculture** » affiche 25 078 titres transigés, soit 1,08% des échanges mensuels du marché. SAPH CI a été le titre le plus dynamique avec 19 505 titres transigés, soit 77,78% du volume sectoriel. L'action SAPH CI émerge du lot dans un contexte peu favorable de prévision de baisse des prix des matières premières (caoutchouc et huile de palme) sur le marché international et offre une plus value appréciable de 21,71%, à 21 390 Fcfa. PALM CI et PH CI chutent de 20,42%, à 15 000 Fcfa et 13,44%, à 13 850 Fcfa, respectivement.

Le secteur « **Distribution** » présente 3 325 titres échangés, soit 0,14% du volume mensuel du marché. SHELL CI a été le titre le plus actif et totalise plus de la moitié du volume sectoriel (52,48%) avec 1 745 titres négociés. SHELL CI enregistre la plus forte hausse mensuelle du marché, soit 23,86% et clôture le mois de novembre à 34 680 Fcfa. A contrario, TOTAL CI affiche la plus forte baisse du marché, soit une moins value de 35,65%, à 74 000 Fcfa. ABIDJAN CATERING, BERNABE CI et SARI CI se déprécient de 15,49%, à 5 700 Fcfa, de 7,59%, à 26 800 Fcfa et de 6,25%, à 60 000 Fcfa, respectivement.

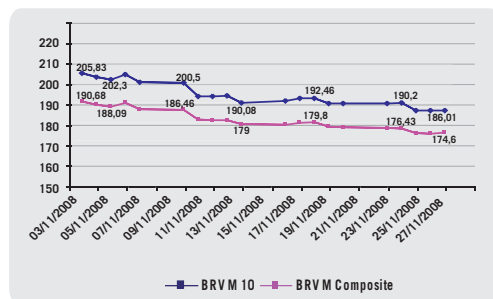
Le secteur « **Industrie** » réalise un volume de 3 228 titres négociés soit, 0,14% des transactions mensuelles du marché. Le secteur reste peu dynamique et n'a enregistré aucune plus value sur le mois d'octobre. FILTISAC CI, NESTLE CI et SITAB CI reculent de 12,16%, à 6 500 Fcfa, de 12,50%, à 70 000 Fcfa et de 9,84%, à 55 000 Fcfa, respectivement. SIVOA CI et UNILEVER CI suivent la même tendance et enregistrent des moins values respectives de 9%, à 9 100 Fcfa et 5,1%, à 80 000 Fcfa.

Le secteur « **Transport** » présente un faible volume négocié avec 814 titres transigés, soit seulement 0,03% des échanges mensuels du marché. SDV-SAGA CI cède 5,58%, à 49 100 Fcfa tandis que SIVOM CI reste stable à 6 600 Fcfa.

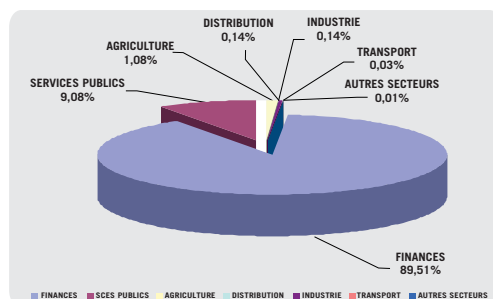
Le marché obligataire ne totalise que 9 231 titres échangés pour une valeur globale de 88 957 824 Fcfa. Les transactions ont, principalement, concerné les trois lignes obligataires suivantes :

- « CEB 6,50% 2003-2010 » pour 1 000 titres échangés à 6 667 Fcfa, soit 6 667 000 Fcfa, à la date du 06 novembre ;
- « SOTRA 6,80% 2007-2012 » pour 1 200 et 2 000 titres négociés à 10 000 Fcfa, soit 12 000 000 Fcfa et 20 000 000 Fcfa aux séances de Bourse des 13 et 21 novembre 2008 ;
- « CELTEL Burkina 6,35% 2007-2013 » pour 2 500 titres, à 10 000 Fcfa, soit 25 000 000 Fcfa à la date du 28 novembre.

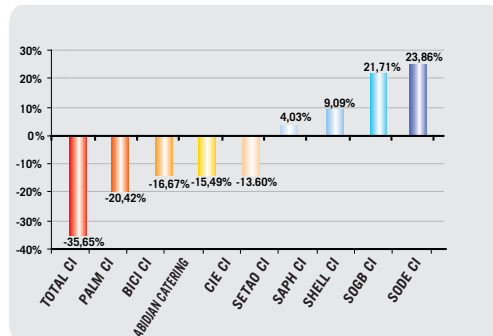
Evolution des indices - Novembre 2008



Volumes sectoriels - Novembre 2008



Plus fortes baisses / hausses - Novembre 2008



ISO 9001
BUREAU VERITAS
 Certification
 N° 168969

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

THEME DU MOIS

EVALUER UNE ACTION PAR L'ANALYSE FONDAMENTALE

La présence en Bourse équivaut, pour une entreprise, certes, à une reconnaissance, mais aussi à un jugement. En effet, l'entreprise est estimée à travers sa valeur propre, mais aussi à travers celle de son titre, exprimée par une cote qui varie, sûrement, selon les bons ou mauvais résultats de la société, mais aussi au gré des fluctuations du marché ou du fait de l'impact de facteurs exogènes. Ainsi, plusieurs approches permettent de déterminer la valeur d'un titre pour davantage en apprécier les risques propres qui sont à la fois conjoncturels et structurels. Celles se rapportant à l'analyse fondamentale recherchent, pour chaque action, sa « valeur intrinsèque ». Celle-ci est déterminée par les qualités et les caractéristiques physiques et financières de l'entreprise. Ce qui induit un certain nombre de questions que l'analyste financier doit se poser sur l'entreprise pour savoir s'il faut acheter ou vendre l'action de cette dernière. Sa matière première étant l'information, l'analyse fondamentale sera prise en défaut quand elle aura à traiter une information de mauvaise qualité.

I- PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES ET APPROCHE SECTORIELLE

Les prévisions macroéconomiques servent de base aux analystes financiers pour déduire des prévisions relatives aux divers compartiments du marché financier, et en particulier au marché des actions. Par exemple, une annonce d'un ralentissement de l'économie mondiale peut être préjudiciable aux actions des entreprises du secteur « Agriculture » qui subiront, certainement, l'impact d'une baisse de la demande internationale en matières premières. Deux arguments justifient une démarche macroéconomique :

- les prévisions macroéconomiques conjoncturelles et les prévisions financières ont, en général, le même horizon temporel : une année ou moins. Pour les entreprises, se sont alors les variables de revenus et de demandes qui expliquent l'essentiel de l'activité et donc des résultats ;
- la prévision macroéconomique est gratuite ou presque pour les analystes financiers car elle est disponible auprès des organismes publics tels que la BCEAO pour la zone UEMOA, la Banque Mondiale, les services de statistiques et de prévisions, etc.

Les analystes considèrent également un niveau d'étude intermédiaire entre la macroéconomie et l'entreprise : le secteur. En effet, chaque secteur d'activité est caractérisé par un cycle qui lui est propre. Les actions dans une Bourse, que se soit dans la zone UEMOA ou dans une autres zones, sont de plus en plus corrélées par secteur et de moins en moins par pays.

Pour évaluer une entreprise, l'analyste fondamental passe en revue un certain nombre de critères, concernant en premier lieu le marché de la société considérée. C'est à ce niveau que les prévisions macroéconomiques et sectorielles interviennent. Position de l'entreprise sur son marché, développement de celui-ci, décisions politiques ou économiques susceptibles d'infléchir les perspectives, doivent être étudiées soigneusement.

L'analyste se consacre également à l'étude des résultats de l'entreprise, une tâche qui peut s'avérer complexe. Sans entrer dans les dédales et autres méandres de l'ingénierie financière, il convient de rappeler les principaux aspects suivants :

- il faut d'abord s'intéresser au résultat d'exploitation, indicateur de la rentabilité de l'entreprise sur ses activités de base. On examine ensuite le résultat net de l'entreprise. S'il s'agit d'un Groupe, on

analyse le résultat net consolidé « part du Groupe », c'est-à-dire la part du résultat net qui revient au Groupe lorsque certaines de ses filiales ne sont pas contrôlées à 100%. Ces données sont à comparer à celles de l'année précédente hors éléments exceptionnels ;

- Le montant des fonds propres de l'entreprise (patrimoine moins dettes) est un critère de solidité financière et donc de sécurité pour les actionnaires ;
- Il est possible aussi de savoir si l'action se paie plus ou moins cher que la moyenne du marché ou du secteur en calculant le PER (Price Earning Ratio) : c'est le cours de l'action divisé par le bénéfice net par action. Un PER de 10 signifie que le cours de l'action est équivalent à 10 fois le bénéfice net par action ;
- Le rendement de l'action est aussi à prendre en compte. Il est égal au cours de l'action divisé par le dividende net distribué. En effet, les sociétés distribuent une partie de leurs bénéfices sous forme de dividendes, dans une proportion variable mais généralement en augmentation. Il s'avère donc intéressant d'apprécier le rendement offert par le titre.

II- LES LIMITES DE L'ANALYSE FONDAMENTALE

L'analyse fondamentale ne vaut que ce valent les informations financières. Or, malgré une certaine amélioration ces dernières années, la qualité de l'information disponible sur les sociétés reste plutôt médiocre. Chaque société essaie d'embellir la réalité, en utilisant toutes les possibilités de la comptabilité, pour séduire les investisseurs. L'analyste est, de plus, tributaire des délais de fabrication de l'information. Ainsi, les résultats annuels d'une entreprise ne sont connus que plusieurs mois après la fin de l'exercice comptable.

Face à des sociétés nouvelles (moins de 3 ans), les analystes financiers doivent adapter leurs méthodes car beaucoup de leurs critères habituels (étude historique du compte de résultat, du bilan, calcul de PER, de rendement par action) sont déficients du fait du manque de données. C'est alors la stratégie de l'entreprise, la composition de l'équipe dirigeante, le produit qui vont faire l'objet d'une analyse plus approfondie.

Par ailleurs, l'analyse fondamentale ne prend pas en considération l'irrationnel puisqu'elle est entièrement fondée sur l'hypothèse que l'investisseur est un être rationnel, constamment guidé par les principes du calcul économique. Or, l'activité boursière, comme toute activité humaine, doit compter avec la part d'irrationnel propre à l'individu. La récente crise boursière, telle que nous l'avons vécu, a été nettement révélatrice de l'aspect irrationnel des marchés financiers. Les « fondamentaux », les chiffres caractéristiques des principales économies n'avaient guère changé, mais les marchés ont été victimes des comportements irrationnels de certains intervenants et autres investisseurs, notamment mimétiques. Ces comportements contagieux expliquent tout aussi bien les bulles spéculatives que les « krachs » et l'analyse fondamentale doit alors laisser la place à l'analyse psychologique des marchés financiers. Gabriel FAL, le PDG de CGF Bourse, ne disait-il pas, dans une interview accordée au journal « Les Afriques » (N° 8, du 6 au 12 décembre 2007) que « *la finance c'est plus de la psychologie que des chiffres* ».

L'analyse fondamentale rend le marché plus efficient car elle aide à réduire les écarts entre les valeurs intrinsèques des actions et leurs cours. Cela grâce au traitement d'une masse d'informations : prévisions macroéconomiques, sectorielles, rapports annuels des sociétés, entretiens avec les dirigeants, etc. ces informations restent, cependant, parfois insuffisantes ou manquent de transparence. Elles ne peuvent pas non plus expliquer l'évolution au jour le jour des cours boursiers, influencés largement par les attitudes irrationnelles des individus. Le recours à d'autres techniques pour décider du moment de l'achat ou de la vente d'une action peut alors se justifier. C'est tout le sens de l'analyse technique, une approche empirique qui a fortement recours aux mathématiques et aux statistiques et devenu de plus en plus attrayante grâce à l'usage de l'informatique. L'analyse technique est considérée comme l'étude de l'évolution d'un marché sur la base de graphiques, des outils qu'elle utilise abondamment, d'où son autre nom : l'analyse chartiste (de l'anglais « chart » : graphique).

*Monsieur Gabriel FAL, PDG
et l'ensemble du personnel de CGF Bourse
vous souhaitent*

une bonne et heureuse année 2009.

Merci de votre confiance.

ANNONCES

• Transaction sur dossier

Cinq (05) transactions sur dossiers ont été effectuées à la séance de Bourse du mercredi 03 décembre 2008. Elles ont porté sur 331 160 actions PH CI au prix de 4 480 Fcfa par action et sur 6 681 704 actions PALM CI au prix de 10 475 Fcfa par action. Ce qui représente une valeur totale de 71,47 milliards de Fcfa.

Ces opérations ont entraîné un franchissement de seuil des sociétés PALM CI et PH CI et se sont déroulées comme suit :

1- La société UNILEVER CI a cédé :

- a- La totalité de ses 3 340 852 actions de la société PALM CI, soit 82,65% du capital, au profit de la société SANIA Cie.
- b- La totalité de ses 330 616 actions de la société PH CI, soit 82,65% du capital, au profit de la société SIFCA SA.

2- La société SANIA Cie a cédé la totalité de ses 3 340 852 actions de la société PALM CI, soit 82,65% du capital, au profit des sociétés SIFCA SA (2 108 412 actions) et NAUVU (1 232 440 actions). Ces différentes opérations ont entraîné une modification de l'actionnariat comme suit :

- 1- La société SANIA Cie détient désormais 3 340 852 actions de la société PALM CI soit 82,65% du capital, en franchissement du seuil de 66,66%.
- 2- La société SIFCA SA détient désormais 331 160 actions de la société PH CI, soit 82,79% du capital, en franchissement du seuil de 66,66%.
- 3- La société SIFCA SA détient désormais 4 510 274 actions de la société PALM CI, soit 61,06% du capital, en franchissement du seuil de 50%.
- 4- La société NAUVU détient désormais 1 232 400 actions de la société PALM CI, soit 16,68% du capital, en franchissement du seuil de 10%.

Marketing & Communication

Oumar DEME

(221) 33 849 03 97

Opérations Boursières

Ndèye Khady DIACK

(221) 33 849 03 88

Front Office

Joséphine Odile DIOH CAMPAL

(221) 33 849 03 99

Chargée de Clientèle & Négociation

Oumou Kalsome DIOM

(221) 33 849 03 95

Gestion des Actifs (CGF Gestion)

Astou DIOP

(221) 33 849 03 92



CGF GESTION

1^{ère} société sénégalaise
de gestion d'actifs agréée



Nos métiers :

- *la création d'OPCVM ;*
- *la gestion privée de valeurs mobilières ;*
- *la gestion directe ou déléguée d'OPCVM.*

Grâce aux OPCVM (Fonds Communs de placement, SICAV),

- les salariés peuvent se constituer un capital intéressant pour faire face à leurs projets : retraite complémentaire, financement d'une résidence...
- les institutions spécialisées dans la finance peuvent diversifier leurs produits et leurs placements.

*Gage de notre engagement,
CGF GESTION est la 1^{ère} Société de Gestion Collective
ouest-africaine certifiée ISO 9001 Version 2000.*

ISO 9001

BUREAU VERITAS
Certification

N° 1279093



*CGF GESTION,
un contrat, une gestion, des performances*