

Membre de la BRVM

# CGF BOURSE

Société de Gestion et d'Intermédiation agréée

## LETTRE MENSUELLE

N° 127 - Avril 2010

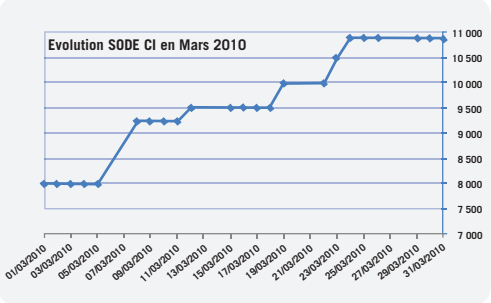
### ANALYSE BOURSIERE

#### Le marché des actions de la BRVM en hausse de plus de 6%

Au terme du mois de mars 2010, la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) affiche une hausse de plus de 6%. En effet, la **capitalisation boursière** du marché global enregistre une progression de 6,01%, à 3 093 milliards de Fcfa et celle des valeurs composant l'indice BRVM 10 s'améliore de 7,57%, à 2 554 milliards de Fcfa. Les indices boursiers ont été également sensiblement renforcés. Le **BRVM 10** et le **BRVM Composite** s'apprécient de 5,53%, à 163,03 points et de 4,36%, à 143,11 points, respectivement. Le marché a été principalement tiré par la hausse mensuelle des valeurs SODE CI (+36,25%), SICABLE CI (+32,14%), SITAB CI (+22,1%), SBG CI (+17,96%), SOGB CI (+15,64%) et SHELL CI (+12%). Le gain mensuel de 3,7% de l'action SONATEL SN a également contribué à cette dynamique de hausse. Par contre, la capitalisation boursière du marché obligataire recule de 2,58%, à 494 milliards de Fcfa.

Le **marché des actions** totalise ainsi 2 581 977 titres transigés pour une valeur globale de 6,57 milliards de Fcfa, témoignant ainsi d'un regain d'activité par rapport au mois précédent (+130,43% en volume et 128,44% en valeur).

Le secteur « **Services Publics** » présente 34 209 titres négociés (1,32% du volume mensuel du marché) pour une valeur totale de 4,11 milliards de Fcfa, soit 62,52% de la valeur totale mensuelle du marché. Le secteur enregistre la plus forte hausse mensuelle du marché à travers le titre SODE CI qui offre une plus-value de 36,25%, à 10 900 Fcfa. L'embellie affichée par la Société de Distribution d'Eau de la Côte d'Ivoire (SODE CI) a certainement encouragé les investisseurs qui se sont davantage intéressés au titre. En effet, la SODE CI a réalisé, sur l'exercice 2009, un résultat net de 1,24 milliards de Fcfa, en hausse de 28,4% par rapport à 2008, grâce à une meilleure maîtrise du cycle d'exploitation ajoutée à une

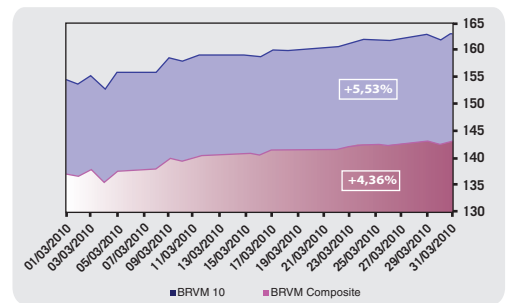


amélioration de la politique de recouvrement. Son chiffre d'affaires se bonifie, sur la même période, de 5,67%, à 53,91 milliards de Fcfa. La SODE CI compte distribuer un dividende brut global de 1,35 milliards de Fcfa, soit 1 500 Fcfa brut par action. SONATEL SN reste le titre le plus dynamique du secteur avec 29 707 titres transigés, soit 86,84% du volume sectoriel, représentant 61,24% (4,03 milliards de Fcfa) de la valeur globale des échanges mensuels. SONATEL SN progresse de 3,7%, à 140 000 Fcfa mais moins fortement que le mois précédent (+8,87%) malgré l'annonce du versement, pour fin avril, d'un dividende net de 12 150 Fcfa. Quant au titre CIE CI, il cède 12,19%, à 14 050 Fcfa.

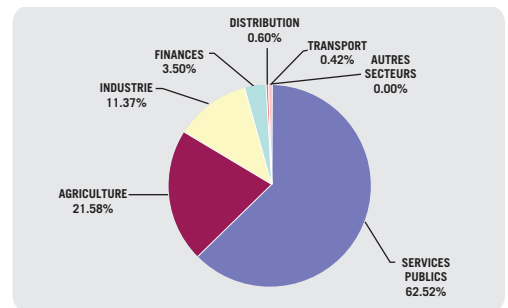
Le secteur « **Agriculture** » totalise 157 386 titres transigés (6,1% des échanges mensuels) représentant 21,58% (1,42 milliards de Fcfa) de la valeur globale des transactions mensuelles du marché. PALM CI a été le titre le plus actif avec 113 460 actions négociées, soit 72,09% du volume sectoriel. Cependant, PALM CI affiche un faible repli de 0,08%, à 6 000 Fcfa. Pour leur part, SOGB CI et SAPH CI offrent des gains mensuels de 15,64%, à 17 935 Fcfa et 11,89%, à 13 500 Fcfa, respectivement.

Le secteur « **Industrie** » enregistre 14 960 titres négociés (0,58% du volume mensuel) pour une valeur totale de 747,64 millions de Fcfa, soit 11,37% de la valeur totale mensuelle du marché. Le secteur a été tiré, en partie, par SITAB CI qui a été le titre le plus dynamique avec 4 278 actions transigées, soit 28,6% du volume sectoriel mensuel. Le titre SITAB CI a profité de la publication de résultats 2009 satisfaisant et de l'effet d'annonce de la distribution d'un dividende net par action conséquent de 8 270 Fcfa. En effet, la Société Ivoirienne des Tabacs affiche, au terme de l'exercice 2009, un résultat net en hausse de 50,87%, à 8,08 milliards de Fcfa. Pour sa part, SICABLE CI a contribué également aux performances du secteur « Industrie » en offrant une plus value mensuelle de 32,14%, à 18 500 Fcfa.

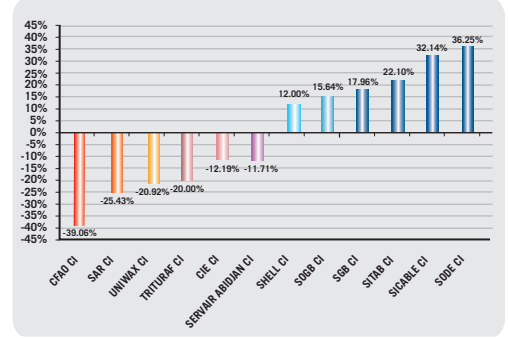
#### Evolution des indices - Mars 2010



#### Valeurs des échanges sectoriels - Mars 2010



#### Plus fortes baisses / hausses - Mars 2010



CGF BOURSE logo and Bureau Veritas Certification (ISO 9001) with the text '1ère SGI Ouest africaine certifiée'.

Suite Analyse boursière (page 1)

SICABLE CI a publié aussi un résultat net 2009 en forte progression de 78,51%, à 641 millions de Fcfa. A l'issue de l'Assemblée Générale de la société tenue le 24 mars dernier, SICABLE CI envisage de distribuer, pour le compte de l'exercice 2009, un dividende net par action de 2 340 Fcfa. Par contre, UNIWAX CI et TRITURAF CI accusent des moins values respectives de 20,92%, à 11 700 Fcfa et 20%, à 1 600 Fcfa.

Le secteur « **Finances** » affiche un volume de 2 373 353 titres échangés (91,92% du volume mensuel) pour une valeur globale de 229,81 millions de Fcfa, soit 3,5% de la valeur des échanges mensuels. Le secteur est toujours animé par le titre ETI (Ecobank) avec 2 369 917 actions échangées, soit 99,86% du volume sectoriel. ETI progresse de 10%, à 44 Fcfa. SGB CI et BICI gagnent, également, 17,96%, à 44 000 Fcfa et 10,59%, à 36 500 Fcfa. A contrario, BOA Niger Action Nouvelle 2 (flottant actions BAO ne bénéficiant pas des dividendes de 2009) glisse de 6,16%, à 37 000 Fcfa.

Les secteurs « **Distribution** » et « **Transports** » ne transigent que pour 1 461 et 608 titres (0,06% et 0,02% des transactions mensuelles, respectivement) pour des valeurs respectives ne représentant que 0,6% et 0,42% de la valeur des échanges mensuels. Le secteur « Distribution » enregistre la plus forte baisse mensuelle du marché à travers CFAO CI qui chute de 39,06%, à 11 100 Fcfa. SARI CI suit la même tendance et perd 25,43%, à 36 540 Fcfa. SERVAIR ABIDJAN CI et BERNABE glissent aussi de 11,71%, à 3 920 Fcfa et 11,17%, à 15 990 Fcfa, respectivement tandis que les pétroliers SHELL CI et TOTAL CI évoluent de 12%, à 14 000 Fcfa et 1,16%, à 87 000 Fcfa, respectivement. Dans le secteur « Transport », seul le titre BAL CI a fait l'objet de transaction durant tout le mois de mars mais perd 2,96%, à 45 620 Fcfa.

Le **marché obligataire** affiche un volume de 980 028 titres transigés pour une valeur totale de 9,49 milliards de Fcfa. Les plus importants volumes d'échange ont porté sur la ligne « TPCI 6,95% 2009-2014 » dont principalement :

Séance de Bourse	Volume	Cours (Fcfa)	Valeur (Fcfa)
11 mars	40 000	9 800	392 000 000
12 mars	324 043	9 300	3 013 599 900
18 mars	21 881	10 000	218 810 000
19 mars	43 762	10 000	437 620 000
22 mars	65 641	10 000	656 410 000
24 mars	300 190	10 000	3 001 900 000
31 mars	175 957	9 600	1 689 187 200
<b>Total</b>			<b>9 407 527 101</b>

## THEME DU MOIS

### LA POLITIQUE DE DIVIDENDE

Nous sommes arrivés à un moment crucial de l'année pour les investisseurs : la période de paiement des dividendes. Pour tout actionnaire, ce moment est le plus important et est surtout attendu avec une grande impatience. Il serait donc intéressant de revenir sur la manière dont la politique de distribution de ce revenu issu des placements en actions est déterminé par les sociétés, surtout celles cotées en Bourse.

#### I- LE CONCEPT DE POLITIQUE DE DIVIDENDES

La politique de dividende ou politique de distribution constitue la première source de rémunération des actionnaires avant la plus-value lors de la cession. Les décisions des entreprises à propos des dividendes sont souvent liées à d'autres stratégies de financement et d'investissement. Certaines entreprises versent des dividendes peu élevés parce que leurs dirigeants sont confiants quant au futur de l'entreprise : ils mettent des fonds en réserves pour favoriser son développement. Dans ce cas, le dividende est une résultante des choix d'investissement. De manière générale, une politique de dividende doit s'apprécier par rapport à la rentabilité marginale de l'actif économique. Si elle est supérieure au coût moyen pondéré du capital, le dividende pourra être faible, voire nul car l'entreprise en réinvestissant ses bénéfices créera de la valeur. Dans le cas inverse, il vaut mieux qu'elle distribue tous ses résultats à ses actionnaires.

Une autre entreprise pourrait financer une large part de ses dépenses d'investissement par emprunt, ce qui libérerait des fonds pour les dividendes. Dans ce cas, le dividende de l'entreprise est une conséquence de la politique d'endettement. En effet, la distribution de dividendes réduit la trésorerie disponible et affecte l'autofinancement.

Il est impératif d'isoler la politique de dividendes des autres aspects de gestion financière. La question qu'il faut se poser est la suivante : « si on fixe les décisions d'investissement et d'emprunt de l'entreprise, quel sera l'effet produit par une variation des dividendes payés ? »

#### II- LE CHOIX DE LA POLITIQUE DE REMUNERATION

Les entreprises peuvent rémunérer leurs actionnaires de deux façons. Elles peuvent payer un dividende où bien racheter des actions en provenance du flottant. Elles peuvent également combiner les deux.

Inexistant au début des années 90 en Europe, les rachats d'actions sont devenus de plus en plus répandus. Les plus grosses opérations de rachat ont eu lieu dans l'industrie pétrolière, dans laquelle le volume de trésorerie l'a longtemps emporté sur les bonnes opportunités d'investissement. TOTAL, le numéro un français du rachat d'actions, a ainsi consacré 14,5 milliards d'euros à cet effet entre 1999 et 2003, faisant comme le champion américain en la matière, Exxon Mobil, qui a dépensé près de 38 milliards de dollars pour racheter ses actions entre 1982 et 2002.

Comment s'explique cette soudaine envolée du rachat d'actions ? Il peut s'agir d'une alternative aux versements de dividendes. Dans la majorité des pays, les dividendes sont plus lourdement imposés pour les personnes physiques que les plus-values en capital. On peut aussi y voir une volonté d'influer sur les cours boursiers (en soutenant le cours par rachat).

Malgré la souplesse permise par le rachat d'actions qui, contrairement aux dividendes, intervient de façon ponctuelle et discrétionnaire, les entreprises continuent à rémunérer leurs actionnaires principalement au moyen des dividendes.

##### 2.1- COMMENT SONT PAYÉS LES DIVIDENDES ?

Les dividendes sont fixés par le Conseil d'Administration de l'entreprise. L'annonce prévoit que le paiement sera effectué à tous les porteurs répertoriés à une date d'enregistrement précise (date de fermeture des registres). Au niveau de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM), les dividendes sont versés aux actionnaires deux jours après la fermeture des registres. Comme par exemple, le titre SONATEL qui a coté ex-dividende le 27 avril 2010, c'est-à-dire 2 jours avant le paiement effectif des dividendes le 29 avril 2010.

Les actions sont normalement achetées et vendues « avec dividendes » jusqu'à la date de fermeture des registres, date à partir de laquelle elles sont vendues « hors dividendes » (ex-dividende). Mais les investisseurs qui achètent « avec dividendes » n'ont pas à se soucier de savoir si leurs actions sont enregistrées à temps, les dividendes doivent leur être payés.

L'entreprise n'est pas libre de verser n'importe quel montant de dividendes. Des limites peuvent être imposées par les créanciers, qui sont directement concernés par des dividendes excessifs qui ne laisseraient rien dans le « pot » pour payer les dettes de l'entreprise. La loi contribue aussi à protéger les créanciers : par exemple, les entreprises ne sont pas autorisées à payer un dividende plus élevé que le capital légal, qui est généralement défini par la valeur nominale des actions émises.

## 2.2- COMMENT LES ENTREPRISES DÉCIDENT-ELLES DE LA FORME DE LA RÉMUNÉRATION DES ACTIONNAIRES ?

Au milieu des années 50, John Lintner a mené une série d'entretiens avec des dirigeants d'entreprises à propos de leur politique de versement de dividendes. Ses travaux sur la façon dont les dividendes sont distribués peuvent être récapitulés en quatre points essentiels.

1. Les entreprises ont des taux de distribution « cibles » à long terme. Des entreprises bien établies avec des résultats stables distribuent, en général, un pourcentage élevé de leurs profits. Des entreprises en expansion effectuent des distributions plus faibles.
2. Les dirigeants d'entreprises se focalisent plus sur les variations de dividendes que sur leur niveau absolu. En conséquence, payer un dividende de 200 Fcfa est une décision de financement importante si le montant du dividende de l'année précédente était de 100 Fcfa, mais ce serait une décision peu intéressante si ce dividende s'élevait déjà à 200 Fcfa.
3. Les dividendes varient comme la tendance à long terme des bénéfices. Les dirigeants « lissent » les dividendes. Ainsi, des niveaux de résultats différents à court terme ne modifient pas les versements de dividendes.
4. Les dirigeants sont réticents à prendre des décisions qui pourraient ensuite être modifiées. Ils sont particulièrement inquiets de devoir annuler une augmentation de dividendes.

À l'époque où Lintner a mené ses entretiens, les dividendes constituaient, effectivement, la seule façon de distribuer de l'argent aux actionnaires. Des travaux plus récents sur la politique de rémunération intégrant la hausse rapide des rachats d'actions suggèrent un cinquième point :

Les entreprises rachètent les actions lorsqu'elles ont accumulé un large montant de trésorerie non désirée, ou bien lorsqu'elles souhaitent changer leur structure de financement en remplaçant des actions ordinaires par des dettes.

Bien que les rachats d'actions s'apparentent à des dividendes exceptionnels, ils ne constituent pas des substituts à ces derniers. Beaucoup d'entreprises qui rachètent leurs actions sont des sociétés profitables, parvenues à maturité, et qui versent donc également des dividendes.

## III- EXEMPLES DE CHOIX DE POLITIQUE DE REMUNERATION

### 3.1- DIVIDENDE EN ESPECES : LE CAS SONATEL

La SONATEL a, pour sa part, opté pour une politique de distribution de dividendes. Ainsi, de 1998 à 2009, les actionnaires ont systématiquement reçu des dividendes avec des rendements très intéressants.

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>DIVIDENDES SONATEL</b>											
2 340	2 560.5	2 610	2 610	2 669	3 960	5 082	6 210	7 947	9 900	11 700	12 150
<b>COURS MOYEN ANNUEL</b>											
23 318	26 443	24 366	20 832	20 592	21 289	30 149	48 674	88 970	129 122	166 334	116 686
<b>RENDEMENT MOYEN ANNUEL</b>											
10.04%	9.68%	10.71%	12.53%	12.96%	18.60%	16.86%	12.76%	8.93%	7.67%	7.03%	10.41%

### 3.2- DIVIDENDE MIXTE (ACTIONS ET ESPECES) : LE CAS ETI

Les dividendes ne sont pas toujours en argent. Certaines entreprises distribuent des dividendes en actions. C'est le cas du Groupe Ecobank Transnational Incorporated (ETI) qui a souvent payé un dividende annuel sous la forme d'actions gratuites

En effet, ETI s'est donné pour objectif d'optimiser le retour sur investissement de ses actionnaires. Ce retour sur investissement se traduit par la croissance du prix de l'action Ecobank, mais également par les paiements de dividendes. Les dividendes sont payables en espèces, en actions ou sous forme mixte, associant les deux modes. Les dividendes en espèces proviennent du bénéfice réalisé au titre de l'exercice financier ou sont puisés dans les réserves constitués sur les bénéfices non distribuables antérieurs.

Compte tenu du besoin du groupe de renforcer ses fonds propres, d'intensifier ses activités et de financer son expansion, la distribution de dividendes de la société sera guidée par les principes suivants :

- Un effort particulier sera fait pour qu'un dividende soit payé chaque année.
- Le niveau de dividendes versés sera calculé de façon à maintenir suffisamment de réserves pour pouvoir aborder les éventuelles fluctuations de change et autres besoins liés au développement de la société.
- Les dividendes en espèces ne dépasseront pas les dividendes reçus des filiales du groupe.
- Les dividendes seront augmentés en fonction de la croissance du bénéfice par action, tout en maintenant une bonne couverture de dividendes.

Suite en page 4

Suite Thème du mois (page 3)

Le tableau ci-dessous retrace le taux de dividende versé par ETI depuis 1998 :

Années	Espèces US\$	Actions gratuites
1998	0.02	3 actions pour 7 détenues
1999	0.12	-
2000	-	-
2001	0.15	-
2002	-	-
2003	0.1	1 action pour 5 détenues
2004	0.075	1 action pour 10 détenues
2005	0.03	-
2006	0.03	1 action pour 10 détenues
2007	0.02	1 action pour 5 détenues
2008	0.002	-
2009	0.003	-

Source : www.ecobank.com

Ainsi un dividende en actions augmente le nombre d'actions, tandis que les actifs de l'entreprise, les bénéfices et la valeur ne sont pas modifiés. La distribution d'actions gratuites est une opération qui n'a pas d'incidence sur la valeur des capitaux propres de l'entreprise. Elle résulte d'une augmentation du capital social par incorporation des réserves. La valeur de l'action se trouve techniquement ajusté par un coefficient égal au rapport entre le nombre d'actions anciennes sur le nombre d'actions après l'opération.

Au total, à l'issue d'une distribution d'actions gratuites, la société a plus d'actions qui valent unitairement moins cher. Le dividende en actions permet à l'entreprise de procéder à une distribution tout en conservant les fonds correspondants.

## ANNONCES

### > UEMOA : Harmonisation de la fiscalité applicable aux valeurs mobilières et création du marché hypothécaire et de la titrisation

Le Conseil des Ministres de l'UEMOA a examiné et adopté, lors de sa session ordinaire qui s'est tenue le mardi 30 mars 2010 à Bissau, une Directive portant harmonisation de la fiscalité applicable aux valeurs mobilières au sein de l'Union ainsi que deux Règlements consacrant la création du marché hypothécaire et de la titrisation de l'UEMOA.

S'agissant de la Directive, elle vise à harmoniser l'imposition des revenus des valeurs mobilières et les modalités de taxation des prestations fournies par les intermédiaires agréés du marché financier régional de l'UEMOA. Ce texte prévoit également, pour le développement du marché financier, des mesures fiscales incitatives tenant compte de la nature des produits financiers et des secteurs d'activités économiques. La nouvelle Directive contribuera, en outre, à rendre plus attractif le marché financier régional et à accroître sa contribution au financement des économies de l'Union.

Les deux Règlements sont relatifs, respectivement, aux Fonds Communs de Titrisation de Créances (FCTC) et aux opérations de titrisation ainsi qu'à l'émission d'Obligations Sécurisées. La mise en place de ce marché vise à doter notre Union d'instruments de refinancement des créances de façon générale et plus particulièrement des créances hypothécaires.

L'architecture adoptée comprend également la mise en place d'une Caisse Régionale de Refinancement Hypothécaire. Ces instruments contribueront à accroître l'offre de l'habitat au sein de l'UEMOA.

Source : CREPMF

### > Groupe SHELL : Le groupe envisage la vente de la plupart des ses filiales dans 21 pays d'Afrique

Shell Oil Products Africa (Shell) a annoncé, le 1er avril 2010, à travers un communiqué, qu'elle étudie différentes options relatives à ses participations dans les activités Aval qu'elle possède dans 21 pays d'Afrique. Bien qu'un certain nombre d'options soient envisagées, le scénario privilégié est la vente de la plupart des entités concernées qui poursuivront leurs activités actuelles, sous réserve de l'issue favorable de négociations

et de l'obtention des autorisations requises par la société et les autorités réglementaires.

Les activités carburants, lubrifiants et raffinage de Shell en Afrique du Sud ne sont pas affectées par cette revue. Les activités d'exploration et de production de Shell, ses actifs liés au gaz naturel liquéfié et la plupart des activités de « trading » internationales en Afrique sont également exclus de la revue.

Selon Xavier Le Mintier, Vice Président Exécutif de Shell Oil Products Africa, cette décision fait partie de la stratégie du Groupe pétrolier consistant à recentrer ses activités Aval dans le monde sur un nombre restreint de marchés plus significatifs. Il considère que les entreprises visées par cette revue en Afrique sont rentables et exploitées de manière professionnelle. Elles occupent des positions fortes sur leurs marchés respectifs et offrent de bonnes perspectives de croissance aux investisseurs souhaitant les racheter, a-t-il affirmé. Mr Le Mintier déclare que les premiers signes laissent penser qu'un certain nombre d'acheteurs sont intéressés par la possibilité d'acquiescer ces entreprises qui poursuivront leurs activités et que Shell va maintenant entamer une série de négociations, en vue d'obtenir le meilleur résultat possible pour ses actionnaires, ses clients et son personnel.

Cette revue s'inscrit dans le cadre de la stratégie du Groupe Shell de consolidation de ses activités Aval à l'échelle mondiale et fait suite à un certain nombre de revues similaires et de désinvestissements dans d'autres régions du monde, a ajouté Mark Williams, Directeur des activités Aval de Royal Dutch Shell. « Le programme de cession d'actifs du secteur Aval de Shell va se poursuivre par le retrait planifié de 15% de nos capacités mondiales de raffinage et de 35% des marchés dans lesquels nous avons un réseau de stations-service, ce qui équivaut à environ 5% des stations-service de marque Shell dans le monde » poursuit Mr Williams.

Le communiqué de Shell ajoute que la mise en œuvre des développements évoqués ci-dessus pourrait impliquer la cession des actions de Shell Côte d'Ivoire détenues par Shell Petroleum Company Limited. Les actionnaires ainsi que le public seront informés des suites de ce communiqué et sont invités à la prudence lorsqu'ils devront réaliser des transactions portant sur les actions Shell Côte d'Ivoire (SHELL CI).

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 98
Chargée de Clientèle & Négociation	Oumou Kalsome DIOM	(221) 33 849 03 95
Gestion des Actifs (CGF Gestion)	Astou DIOP	(221) 33 849 03 92

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.cgfourse.com