



INTERMEDIATION BOURSIERE - PROJECT FINANCE - STRUCTURED FINANCE - PRIVATISATIONS -
CONSEILS & INGENIERIE FINANCIERE - MARCHES DES CAPITAUX - TITRES & OPERATIONS

ANNUEL BOURSIER
2018



Avertissement :

Les informations contenues dans le présent document, ou toute opinion exprimée dans celui-ci, ne constituent en aucun cas une incitation à l'investissement sur les marchés financiers. Elles ne sont données qu'à titre indicatif et ne sauraient être assimilées à des recommandations. Ce document s'adresse donc à des investisseurs avertis aux risques liés aux marchés financiers.



Avant Propos

L'Annuel Boursier a pour objectif de contribuer à l'approfondissement de la compréhension des évolutions des marchés boursiers en Afrique Centrale.

L'analyse et le commentaire de l'évolution des marchés financiers régionaux (DSX et BVMAC) et des performances boursières des sociétés cotées sur la DSX (Stock Files) sont présentés dans cette édition.

Bien que certains calculs et projections proviennent de nos analystes, la majeure partie des données compilées dans cet Annuel Boursier est issue d'informations obtenues de plusieurs sources publiques.

Pour plus de détails, contactez-nous aux adresses fournies à la fin de la publication.

Les éditions précédentes de l'Annuel Boursier, ainsi que nos notes de recherche sont disponibles sur notre site internet www.financiacapital.net.

L'équipe FINANCIA Capital vous souhaite ses vœux de succès pour l'année 2019.

Serge Yanic NANA

Président Directeur Général

Sommaire

I	Tendance des marchés Financiers Internationaux en 2018	6
1.1	Les faits marquants	7
1.2	Les marchés actions	7
1.3	Les taux / marchés obligataires	8
1.4	Les marchés monétaires	8
1.5	Les perspectives pour 2019	8
Partie I	Cameroun	9
2	Agrégats Macroéconomiques	9
2.1	Croissance	10
2.2	Inflation en baisse	10
2.3	Exécution budgétaire	10
2.4	Perspectives de croissance	10
2.5	Analyse de l'encours de la dette publique	11
2.6	Contexte d'endettement	11
2.7	Risque, stratégie d'endettement et rating de la dette	11
3	Douala Stock Exchange	12
3.1	Renforcement du compartiment obligataire	13
3.2	Retrait de l'emprunt obligataire de l'Etat du Tchad	13
3.3	Constitution du capital de la Société Métropolitaine d'Investissement (SMID)	13
3.4	Poursuite de la procédure de dématérialisation des titres	13
3.5	Point sur le processus de fusion entre la DSX et la BVMAC	13
3.6	Evolution des échanges	14
3.7	Dégradation de la liquidité	14
3.8	Capitalisation boursière	14
4	Stock Files	15
4.1	SEMC	16
	Note sur les développements récents de la valeur et du secteur	16
4.1.1	Présentation de la Société	16
4.1.2	Réalisations à fin 2018	16
4.1.3	Analyse boursière	17
4.1.4	Analyse des investissements	17
4.1.5	Marché de l'eau minérale en bouteille au Cameroun	17
4.1.6	Perspectives 2019	17
4.2	SAFACAM	18
	Note sur les développements récents de la valeur et du secteur	18
4.2.1	Présentation de la Société	18
4.2.2	Réalisations à fin 2018	18
4.2.3	Analyse Boursière	19
4.2.4	Marché du caoutchouc	19
4.2.5	Perspectives 2019	19

Sommaire

4.3	SOCAPALM	20
	Note sur les développements récents de la valeur et du secteur	20
4.3.1	Présentation de la Société	20
4.3.2	Réalisations à fin 2018	20
4.3.3	Analyse Boursière	21
4.3.4	Marché de l'huile de palme	21
4.3.5	Perspectives 2019	21
5	Bonds Market – DSX	22
5.1	Marché obligataire de la DSX	23
5.2	Liquidité du Bonds Market	23
5.3	Evolution du Bonds Market sur la DSX (2013-2018)	23
5.4	Emprunt obligataire 2018 de l'Etat du Cameroun	23
Partie 2	Afrique Centrale	24
6	Agrégats Macroéconomiques	24
6.1	Croissance	25
6.2	Agrégats macroéconomiques sous-régionaux	25
6.3	Déficits budgétaires et du compte courant	25
6.4	Analyse de la dette sous régionale	25
6.5	Politique monétaire de la banque centrale	25
	Lexiques	27
	Abréviations	28
	Liste des graphiques et tableaux	29

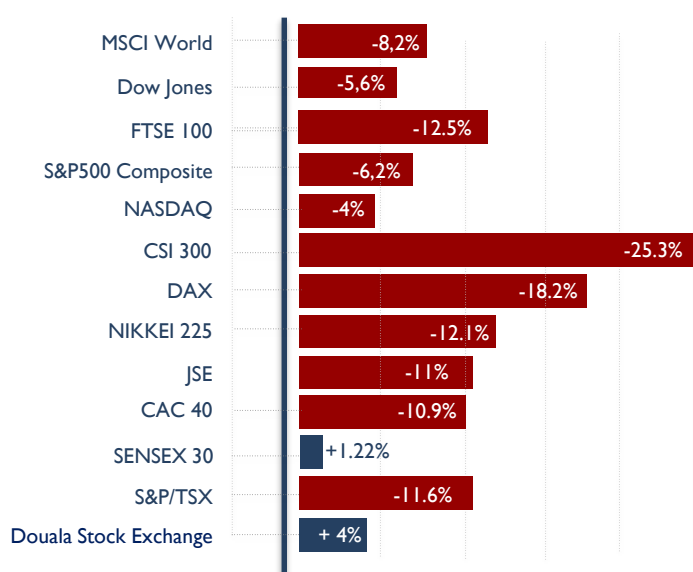


I - Tendances des Marchés Financiers

Internationaux en 2018

I - Tendances des Marchés Financiers Internationaux en 2018

Graphique 1 : Performance des principaux indices internationaux en 2018



Source : FINANCIA Capital

I.1 Les faits marquants

Evènements politiques :

L'actualité politique a été marquée en France par les revendications des gilets jaunes qui ont fortement affaibli la politique intérieure française, tandis qu'en Italie le gouvernement prônait un déficit jugé excessif par la commission européenne, ce qui a conduit à des mois de négociations serrées ayant heureusement débouché sur un accord.

Au royaume uni, l'incertitude sur les modalités du Brexit, a mis en lumière l'incapacité de l'Europe à gérer le flux des migrants venus d'Afrique et du Moyen Orient et qui aujourd'hui, n'arrive probablement pas à accepter l'accord négocié par Theresa May, devenant un événement anxiogène pour les marchés financiers. Aux Etats-Unis, c'est la crainte de perdre le leadership mondial. On assiste à une guerre sans merci avec le

grand ennemi chinois (augmentation considérable des droits de douane, arrestation du directeur financier du principal constructeur de téléphones, renégociation des accords commerciaux).

En 2018, on a également assisté à l'éclatement de la bulle des cryptomonnaies et plus particulièrement du Bitcoin. En janvier, la capitalisation totale des crypto-actifs s'élevait à près de 830 Mds de dollars, selon le site Coinmarketcap.

Depuis, certaines devises virtuelles ont perdu plus de 90 % de leur valeur. Quant au cours du Bitcoin, il a chuté de plus de 80 % depuis son plus haut niveau historique en décembre 2017.

I.2 Les marchés actions

Les marchés boursiers ont connu un début d'année volatil, atteignant un plus haut en mai. L'essentiel des pertes a été enregistré

en fin d'année, avec une accélération baissière en début octobre en raison des craintes liées à l'impact de la guerre commerciale sino-américaine. Une nouvelle vague de dégagements a touché les bourses début décembre en raison des inquiétudes sur la conjoncture mondiale.

L'indice élargi européen Stoxx 600 a terminé l'année sur une perte de 13,2%, sa plus mauvaise performance depuis 2008, où il s'était effondré de 46%. L'indice Euro Stoxx 50 de la Zone Euro a clôturé quant à lui sur un repli de 14,3%, pire score depuis 2011.

Wall Street, qui avait jusque-là mieux résisté, a craqué en fin d'année. Le S&P 500 a perdu près de 7% sur l'année, le shutdown de l'administration et les critiques de Donald Trump envers la Fed ayant eu raison de la résilience des bourses américaines.

C'est cependant en Asie que la chute a été la plus sévère, et singulièrement en Chine, où les valeurs ont connu une année calamiteuse. A la Bourse de Shanghai, l'indice composite a perdu 24,6%, celui de la Bourse de Shenzhen a chuté de 33,2%.

L'indice CSI 300 des grandes capitalisations de Chine continentale a terminé accuse sur l'ensemble de l'année une chute de 25,31%, sa pire performance en dix ans. La Bourse de Hong Kong a reculé de "seulement" 13,61%, tandis que celle de Séoul a cédé 17,28%.

A la Bourse de Tokyo, l'indice Nikkei a perdu 12,1% sur douze mois, sa première perte annuelle depuis 2011, mettant un terme à sa plus longue série de hausses consécutives depuis la fin des années 1980. Cette mauvaise année boursière s'est aussi distinguée sur un point : les investisseurs en actions et en obligations ont tous deux souffert en 2018.

I - Tendances des Marchés Financiers Internationaux en 2018

Ceci rompt avec une tendance historique car généralement une mauvaise année pour les actions est bonne pour les obligations, ce qui n'aura pas été le cas en 2018.

1.3 Les taux / marchés obligataires

Trois thèmes ont pesé sur le marché obligataire en 2018 :

- 1) La réorganisation du commerce international suite aux barrières tarifaires imposées par l'administration américaine.
- 2) Les flux de capitaux financiers suite aux changements de la politique monétaire aux Etats-Unis.
- 3) Les événements géopolitiques qui ont déstabilisé l'Europe et le monde émergent.

Les actifs obligataires non-européens libellés en Dollars américain ont été particulièrement éprouvés en 2018.

En Europe, bien que les sujets de discordes restent à régler entre l'Europe et la Grande-Bretagne ou même l'Italie, les obligations subordonnées européennes en USD proposent des rendements hautement attractifs (entre 7 et 9% par an).

L'obligataire souverain enregistre finalement des performances positives en 2018. L'indice américain réalise une performance de +0,8% en Dollar (indice ML-BOA). Un paradoxe alors que l'économie s'accélère nettement et que la Fed a déroulé les quatre hausses de taux prévues.

En Europe, malgré le tassement des indicateurs de croissance, la fin du *Quantitative Easing* de la BCE laissait suggérer une normalisation des taux à venir.

Pour autant, le gisement termine sur une performance de +1% en euro (indice ML-BOA). Au sein même de la Zone Euro, des constats assez clairs se dessinent, au premier rang desquels la nette sous-performance de l'Italie en 2018 (-1,4%). La différence de performance est visible avec l'Espagne (+2,6%) et le Portugal (+3,1%).

Un autre point qui interpelle est la performance des pays leaders de la Zone Euro, Allemagne (+2,3%) en tête, qui ont bénéficié de leur statut de valeur refuge : le rendement de l'obligation nominale allemande à 10 ans clôture sur un niveau de 0,23%.

1.4 Les marchés monétaires

Les obligations « crédit » ont été pénalisées par l'écartement des taux (spreads) et affichent au final des performances de -1,3% pour celles les mieux notées (« Investment Grade ») et de l'ordre de -2,8% pour celles de moindre qualité (« High Yield »). Même l'Eonia généralement qualifié de « taux sans risque », référence des placements monétaires, obtient une performance de -0,3% sur l'année.

L'or, considéré souvent comme valeur refuge abandonne également près de 5,0% et le Bitcoin, star de l'année 2017 et symbole des nouvelles crypto monnaies, perd 73,0%.

Seul le dollar a progressé, contre pratiquement toutes les monnaies et particulièrement les monnaies émergentes (+5,9% vis-à-vis de l'euro).

1.5 Les perspectives pour 2019

Selon la société Edmond de Rothschild, il faut anticiper que les Etats-Unis seront à nouveau au cœur de la croissance mondiale en 2019, avec une prévision de croissance de +2,7%.

Par ailleurs, et selon leurs modèles économiques de long terme, le dollar serait surévalué de 14%.

Par ailleurs, la Zone Euro va souffrir des tensions liées à la guerre commerciale. D'autres facteurs devraient accentuer la fin de l'effet rattrapage en Europe (Brexit, élections européennes...).

La société est pessimiste sur les perspectives d'activité de la Zone avec une situation politique extrêmement instable. Mais surtout, l'incapacité de la Zone Euro à gérer la situation de guerre commerciale pourrait en faire "The big loser" ("La grande perdante") de la situation.

En Asie, le plan de relance chinois peut stabiliser la croissance mondiale. L'hypothèse centrale est que le plan de relance va produire ses effets avec une progression de la croissance chinoise au premier semestre, ce qui va stabiliser la croissance mondiale.

Plusieurs analystes prescrivent de s'orienter vers les actions plutôt que les obligations, car dans ce contexte, les performances des actions sont plutôt élevées dans cette phase. La loi du cycle nous invite à nous tourner vers cette classe d'actifs où le risque y est mieux rémunéré que sur le crédit.

Les valorisations des marchés émergents semblent en revanche receler un potentiel certain et la stabilisation envisagée de l'économie chinoise préalable au redémarrage de la croissance permettrait de « nourrir un rebond » des marchés émergents.



2 - Cameroun

Agrégats Macroéconomiques

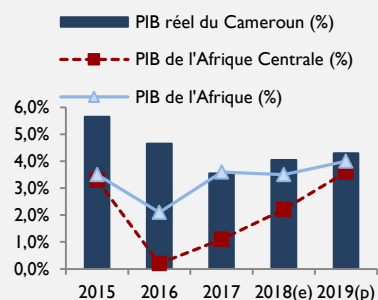
2 - Cameroun – Agrégats Macroéconomiques (1/2)

2.1 Croissance

L'économie camerounaise a récemment montré ses premiers signes de ralentissement en raison de la faible remontée des cours des matières premières, la récession économique au Nigeria, la crise qui s'accroît dans la CEMAC, et les perturbations dans la Zone anglophone du pays.

Toutefois, de nombreux efforts conjugués dans l'assainissement de la gestion publique en 2018, devraient améliorer la croissance au cours de l'année 2019.

Graphique 2 : Evolution du taux de croissance du PIB au Cameroun (%)

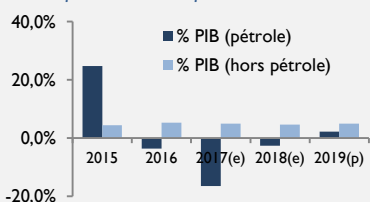


Source : BAD (Perspectives 2019), FMI

Selon le FMI, la croissance du PIB s'est repliée à 3,5 % en 2017, mais devrait terminer l'année 2018 sous un modeste rebond estimé à 4,2%.

Offre : La hausse des activités hors pétrole dans le secteur secondaire (à l'exception des industries extractives) devrait soutenir la croissance.

Graphique 3 : Evolution du taux de croissance du PIB pétrolier et non pétrolier au Cameroun



Source : Ministère des Finances (Note d'information en Mars 2019)

Demande : La consommation finale et sa contribution au PIB connaîtraient une hausse à fin Mars de 2018 par rapport à fin Mars 2017.

Tableau 1 : Evolution de la consommation finale et sa contribution au PIB

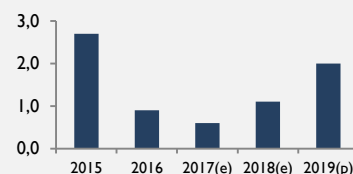
Demande	T3 2017	T3 2018
Consommation finale	5,0%	6,9%
Contribution au PIB*	1,1	5,4

Source : Ministère des Finances (Note d'information en Mars 2019)
* En nombre de points

2.2 Inflation en baisse

L'inflation continue d'être maîtrisée en restant en deçà du seuil communautaire de 3%. Elle est estimée à 1,1% en 2018 contre 0,6% en 2017 en raison de la hausse des importations.

Graphique 4 : Evolution de l'indice de prix à la consommation



Source : Ministère des Finances (Note d'information en Mars 2019)

L'inflation devrait rester maîtrisée autour de 2% entre 2019 et 2021 d'après les indications du Ministère en charge des Finances.

Tableau 2 : Contribution des sources à la croissance de l'économie (%)*

Sources de croissance	2016	2017	2018
Croissance du PIB	4,6	3,5	4,0
Facteur travail	1,7	1,7	1,6
Facteur capital	3,2	3,1	3,3
Technologie (TFP)	-0,3	-1,3	-0,9

Source : The Conference Board Total Economy Database™
(*Adjusted version)

Le facteur capital reste le plus significatif du point de vue de la croissance, et un levier déterminant dans un contexte de mise en œuvre de plans triennaux.

2.3 Exécution budgétaire

Selon la direction du budget, à fin Septembre 2018, le budget a été exécuté dans un contexte national marqué par : (i) l'organisation de l'élection présidentielle ; (ii) le suivi des chantiers de la CAN 2019, (iii) la revue du programme économique et financier, (iii) l'adoption d'une loi de finances rectificative, (iv) l'évolution favorable des cours mondiaux du pétrole, et (v) l'amélioration substantielle de la capacité d'absorption des financements extérieurs. Selon la BAD, le déficit budgétaire a poursuivi son déclin tandis que le déficit de la balance courante a poursuivi son ascension, s'établissant à -3,2% du PIB en 2018 contre -2,7% en 2017.

Graphique 5 : Déficit Budgétaire (% du PIB)



Source : BAD /* estimation

2.4 Perspectives de la croissance

Selon la BAD, le PIB réel devrait continuer à progresser en raison de la mise en activité d'infrastructures de production énergétique, de transport, et la remontée des cours mondiaux du pétrole. Le déficit du compte courant devrait se stabiliser autour de 3,1% du PIB en 2019 et 2020, et le taux d'inflation projeté devrait rester inférieur à 3%, la norme communautaire.

2.5 Analyse de l'encours de la dette publique

A fin du 1^{er} trimestre 2018, l'encours de la dette publique et à garantie publique du Cameroun aurait enregistré une hausse de 17,4% par rapport au premier trimestre 2017.

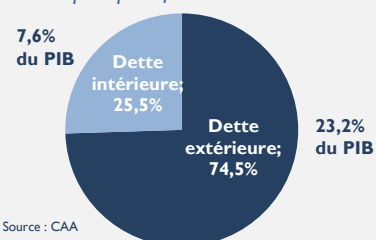
Tableau 3 : Evolution de l'encours de la dette / PIB

Evolution de la dette	T1 2017	T2 2018
En Mds de F CFA	5 406	6 348
% PIB	27,9%	31,1%

Source : CAA

En glissement annuel, cette évolution s'explique principalement par (i) des décaissements effectifs des appuis budgétaires obtenus dans le cadre du Programme Economique et Financier en cours, (ii) la consolidation des avances statutaires de la BEAC en une dette directe sur 14 ans d'un montant de F CFA 577 Mds et (iii) par l'accélération des travaux des grands projets d'infrastructures notamment le PLANUT et la CAN 2019.

Graphique 6 : Répartition du portefeuille de la dette publique à fin Mars 2018



Source : CAA

A fin Mars 2017, le portefeuille de la dette était réparti en 74,3% de dette publique extérieure et 25,7% de dette intérieure. Le 4^{ème} trimestre 2018 a été marqué par l'approbation par le FMI, d'un troisième décaissement de F CFA 44 Mds pour la Facilité Elargie de Crédit d'environ FCFA 400 Mds accordée le 26 Juin 2017.

Service de la dette : Il est en hausse de 52% en rythme annuel, mais en baisse de 34% par rythme trimestriel.

Un montant de FCFA 180,1 Mds a été déboursé pour le règlement du service de la dette publique à la fin du 1^{er} trimestre 2018, soit 56,4% pour la dette extérieure, et 43,6% pour la dette intérieure.

Viabilité de la dette : De l'analyse de la viabilité de la dette (AVD), il ressort principalement que : (i) un nouveau cadre de l'AVD est entrée en vigueur en Juillet 2018, suites aux recommandations du FMI, et (ii) l'entrée du Cameroun sous-programme avec le FMI devrait permettre de reconstituer les réserves monétaires régionales.

2.6 Contexte d'endettement

En 2018, l'endettement s'est inscrit dans un contexte où le pays a engagé un Programme Economique et Financier avec le FMI, et a aussi

bénéficié des appuis budgétaires des partenaires dont la Banque Mondiale (USD 400 M), l'Union Européenne (EUR 90 M), la Banque Africaine de Développement (F CFA 377 Mds) et la France (EUR 300 M).

2.7 Risque, stratégie d'endettement et rating de la dette

Risque : La dette extérieure du Cameroun est particulièrement sensible aux performances de la balance commerciale notamment les recettes d'exportations, lesquelles pourraient accroître le risque d'insoutenabilité sur le court terme.

Stratégie : La composition du portefeuille ciblée dans la stratégie d'endettement 2017-2019 est de 75% de dette extérieure et 25% en dette intérieure.

Rating : En Novembre 2018, l'agence de notation Fitch a maintenu la note de la dette à long terme « B », qui traduit la stabilité.

Tableau 4 : Evolution de l'encours de la dette publique (FCFA Mds)

Rubriques	2017 (Mars)	2018 (Mars)*
Dette extérieure	3 967	4 738
Multilatérale	1 175	1 593
Bilatérale	1 957	2 260
Commerciale	834	884
Dette intérieure	1 373	1 559
Titres publics	357	308
Emprunt consolidé BEAC	266	577
Dette structurée	607	552
Dette non structurée	143	122
Dette publique directe	5 340	6 297
Dette avalisée	65	52
Dette Publique et à Garantie Publique	5 406	6 348

Source : CAA *estimations



3 - Cameroun

Douala Stock Exchange

3 - Douala Stock Exchange

Faits majeurs en 2018

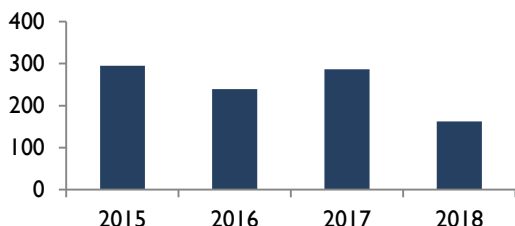
3.1 Renforcement du compartiment obligataire

Le marché obligataire de la Douala Stock Exchange a été marqué par deux opérations à savoir :

- L'émission de l'emprunt obligataire ECMR 5,6% Net 2018-2023 d'une valeur de FCFA 150 Mds pour le financement de certains projets d'infrastructures. Cet emprunt représente la 5^{ème} opération lancée par l'Etat du Cameroun et porte sur une durée de 5 ans, rémunérant ses souscripteurs à 5,6% net l'an.
- L'émission de l'emprunt obligataire d'Alios Finance Cameroun qui s'est conclue par la mobilisation de FCFA 8,7 Mds contre les FCFA 8 Mds recherchés.

À fin 2018, le compartiment obligataire affichait une capitalisation de FCFA 162,1 Mds contre 286, 3 Mds en 2017. Cette variation à la baisse s'explique par l'amortissement de l'emprunt obligataire de l'État du Tchad.

Graphique 7 : Evolution de la capitalisation boursière sur le compartiment obligataire



Source : DSX

3.2 Retrait de l'emprunt « Etat du Tchad 6% net 2013-2018 »

L'année 2018 a été marquée par le retrait de l'opération Etat du Tchad 6% net 2013-2018 parvenue à échéance le 27/11/2018.

L'État du Tchad a ainsi procédé au paiement de la somme de F CFA 11,7 Mds représentant le principal et les intérêts encore dus au titre de l'opération réalisée en 2013.

3.3 Capitalisation par Appel Public à l'Épargne de la Société Métropolitaine d'Investissement (SMID)

Une levée de fonds de FCFA 10 Mds à la DSX a été annoncée en vue de constituer le capital social de la SMID. 2 353 souscripteurs repartis en quatre catégories (A, B, C, D) ont acheté 541 479 actions à un prix nominal

de F CFA 10 000. Un peu plus de F CFA 5 Mds ont ainsi été mobilisés et approuvés par la Commission des Marchés Financiers (CMF).

3.4 Poursuite de la procédure de dématérialisation des titres

La Caisse Autonome d'Amortissement (CAA) a invité le 4 septembre 2018, les sociétés anonymes à procéder à la dématérialisation de leurs titres. Cette procédure passe par la codification des émetteurs auprès de la CAA, qui est agréée comme dépositaire central, et par le ramassage des titres physiques et inscription en compte auprès des Prestataires de Services d'Investissement agréés. Il convient de rappeler que la loi de finance 2019, prévoit des sanctions à l'encontre des entreprises qui n'auront pas finalisé cette procédure à fin Juin 2019.

A titre de rappel, le processus de dématérialisation a été acté par la loi n°2014/007 du 23 avril 2014 en vue de moderniser et arrimer son système financier aux standards internationaux.

3.5 Point sur le processus de fusion entre la DSX et la BVMAC

La Société Financière Internationale (SFI) a organisé à la demande des acteurs du marché, les 17 et 18 septembre 2018 à Yaoundé, un atelier de réflexion sur le développement des marchés financiers et des capitaux ainsi que leur impact sur la croissance économique de la région.

Au cours de cette rencontre, les parties prenantes (régulateurs, banques, compagnies d'assurance, dépositaires, émetteurs) ont convenu qu'il était important d'apporter un certain nombre d'améliorations à l'effet de rendre le futur marché financier unifié plus dynamique.

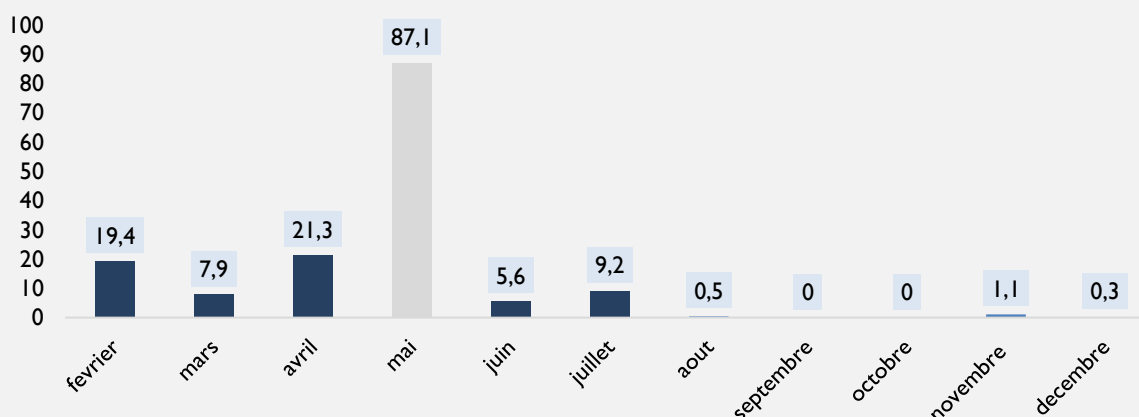
Les points clés retenus lors de ces travaux ont porté sur : (i) le cadre institutionnel et réglementaire, (ii) l'architecture du marché, mais aussi (iii) l'offre et la demande de produits financiers.

La BEAC a annoncé que le conseil d'administration de DSX avait validé le Traité de Fusion des deux marchés d'Afrique Centrale le 19 mars 2019. S'agissant de la BVMAC, le gouverneur de la Banque Centrale a indiqué que le projet de Traité de Fusion serait également ratifié sous peu par cette dernière.

3 - Douala Stock Exchange

Etat des lieux

Graphique 8 : Evolution des volumes des échanges sur le marché actions en 2018 (M FCFA)



Source : FINANCIA Capital

3.6 Evolution des échanges : Des volumes en baisse

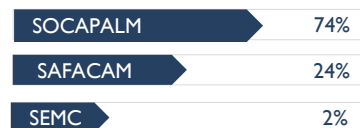
Le montant total des transactions sur le marché actions s'élève à FCFA 172 M en 2018, soit une baisse de 0,07% par rapport à l'année 2017. Ce fait est dû à une baisse du nombre de titres échangés sur l'ensemble du marché.

Le titre le plus négocié est SOCAPALM avec un montant total de FCFA 127 M en 2018, soit 74% de parts de marché (contre FCFA 136 M en 2017).

Le titre SAFACAM voit le volume de ses transactions passer de FCFA 90,1 Mds en 2017 à 41,7 Mds en 2018 soit une chute de 53,7%.

SEMC, titre historiquement la moins liquide, avec FCFA 3,1 M de transactions, représente 1,8% des échanges (vs. 3,6% en 2017) tous concentrés sur le premier trimestre de l'année 2018.

Graphique 9 : Classement - Valeurs des transactions



Source : FINANCIA Capital

3.7 Dégradation de la liquidité

En 2018, toutes les valeurs de la cote ont enregistré des taux de cotation en progression. Notamment SOCAPALM avec un taux de cotation de 50,7% (vs 33,1% en 2017), SAFACAM avec 24,3% (vs 20,4% en 2017) et SEMC avec 16,9% (vs 10,8% en 2017). Toutefois, la liquidité du marché reste peu reluisante et en baisse par rapport à 2017.

Tableau 5 : Ratios de liquidité des valeurs

	2016	2017	2018
SAFACAM	0,03%	0,07%	0,05%
SOCAPALM	0,06%	0,07%	0,06%
SEMC	0,20%	0,03%	0,01%
Marché	0,06%	0,07%	0,05%

Source : FINANCIA Capital

3.8 Capitalisation boursière : en hausse

L'année 2018 a été marquée par une hausse de la capitalisation boursière du marché actions de 3,8%. Elle est passée de F CFA 145 Mds en fin 2017 à 151 Mds en fin 2018.

La hausse de la capitalisation boursière a été essentiellement soutenue par celle de SOCAPALM en raison de sa forte contribution aux transactions (en valeurs et en volumes), et cotations sur le marché boursier.

Quant à la capitalisation du marché obligataire, elle s'établit à FCFA 162,1 Mds, contre 286,3 Mds en 2017. Soit une contraction due à l'amortissement de l'emprunt de l'Etat du Tchad 6% net 2013-2018 parvenu à échéance peu avant la fin de l'année.

Le marché obligataire reste principalement animé par les émissions de l'Etat du Cameroun, avec plus de 90% de titres inscrits à fin 2018.



4 - Stock Files

DSX

- SEMC
- SAFACAM
- SOCAPALM

4.1 - Stock Files : SEMC (1/2)

Note sur les développements récents de la valeur et du secteur :

SEMC a publié un chiffre d'affaires en hausse s'élevant à FCFA 6,5 Mds à fin 2018 contre F CFA 6,2 Mds en 2017. Le résultat d'exploitation s'est amélioré en se situant à F CFA -325 Mds en 2018 contre F CFA -497 Mds en 2017. Le résultat net annuel a suivi la même tendance en se situant à FCFA -799 M contre FCFA -936 M en 2017. Cette légère embellie du résultat net serait dû à : (i) la baisse du niveau des amortissements suite à la fin de vie de certains actifs et (ii) la faible consommation des pièces de rechange dans l'outil de production. Par ailleurs, nous assistons à une recrudescence de la guerre concurrentielle dans le secteur clairement à l'avantage du concurrent Source du pays, qui, suite au rachat de NABCO (fabricant de l'eau minérale Opur) en 2016, a accru ses parts de marché évaluées à fin 2018 à 67% (contre 62% en 2017 et 58% en 2016).

Au niveau de la bourse, le titre SEMC a enregistré une légère baisse de son cours de 9,4% au courant de l'année 2018 et le cours de l'action s'est situé à FCFA 57 999 à fin décembre 2018. On note toutefois une hausse du taux de cotation se situant à 16,9% en 2018 contre 10,8% en 2017.

Actionnariat :

Flottant :	20%
Nestlé Waters France :	05,65%
SABC :	56,84%
SNI :	17,48%
Autres privés :	0,03%
Nombre de titres :	192 473

Capitalisation boursière de clôture 52weeks 2018 : FCFA 11,5 Mds

Performance (SEMC/Marché) :

Year on Year : -9,4% (non ajusté)
Taux de cotation : 16,9%

+ Haut sur l'année (non ajusté) :

FCFA 63 999

+ Bas sur l'année (non ajusté) : FCFA 57 999

CMA 52 Weeks : FCFA 59 658

Dividendes nets par action : Pas de distribution de dividende prévu au titre de l'exercice 2018.

Ratios de valorisation 2018* :

[Non applicable]

4.1.1 Présentation de la société

La Société des Eaux Minérales du Cameroun (SEMC), qui produit l'eau minérale naturelle sous la marque Tangui, est une filiale de la Société Anonyme des Brasseries du Cameroun (SABC). Créée le 16 janvier 1979, la SEMC démarre sa production et la commercialisation en octobre 1983. Située à 70 km au Nord-Ouest de Douala, l'usine SEMC est installée sur une superficie de 3 hectares.

La société rentre en bourse en 2006 suite à une OPV de la Société Nationale d'Investissement (SNI). Celle-ci cède ses titres à travers le marché financier camerounais alors nouvellement créé. SEMC est ainsi la première entreprise à avoir rejoint la cote de la D SX et la première valeur cotée sur un marché en Afrique Centrale.

Dans un secteur de plus en plus concurrentiel, l'eau minérale Tangui a cédé son leadership historique à Supermont (marque commercialisée par Source du Pays) qui à fin 2018, a vu son statut se renforcer compte tenu de ses parts de marché évaluées à 67%. Pour SEMC, les deux dernières années ont été marquées par : (i) le lancement

de l'eau minérale « Vitale », (ii) l'arrêt de la production de plusieurs lignes (fraise, etc.), la reprise par la maison mère SABC de l'activité distribution.

4.1.2 Réalisations à fin 2018

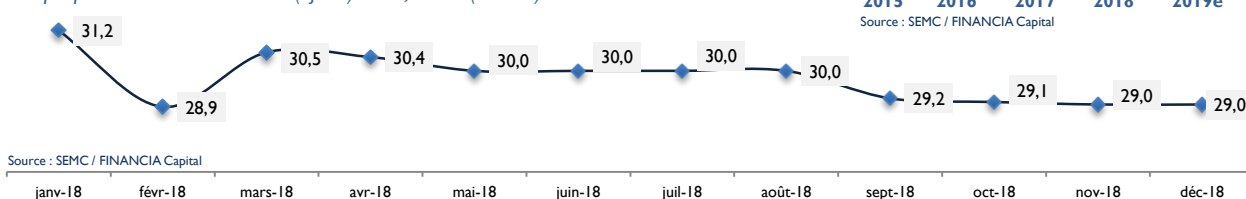
Chiffre d'affaires : Il a enregistré une hausse de 4,8% en passant de F CFA 6,2 Mds en 2017 à F CFA 6,5 Mds en 2018.

Résultat d'exploitation : Il s'est amélioré en se situant à F CFA -325 M 2018 contre F CFA -497 M en 2017. Soit une amélioration de 34,6%. SEMC continue la contraction de ses charges d'exploitations comme l'indique l'amélioration de la marge d'exploitation de 34,6%. Toutefois, le résultat économique de SEMC reste structurellement déficitaire (F CFA -497 M réalisé en 2017, contre F CFA -550 M estimé en 2016 et F CFA -543 M réalisé en 2015).

Graphique 11 : Evolution du chiffre d'affaires (FCFA Mds)



Graphique 10 : Evolution du cours (ajusté) 2018, SEMC (K FCFA)



4.1 - Stock Files : SEMC (2/2)

Résultat net : Le résultat net est logiquement négatif mais, s'est également amélioré en enregistrant une hausse de 14,6% en s'établissant à fin 2018 à F CFA -799M.

4.1.3 Analyse Boursière

Le taux de cotation (fonction des jours de cotation) s'est amélioré en, passant de 10,8% en 2017 à 16,9% en 2018. Compte tenu du résultat net négatif à fin 2018, SEMC ne devrait pas, distribuer des dividendes en 2019 au titre de l'exercice 2018 (à moins de distribuer des dividendes exceptionnels en puisant dans les réserves sociaux).

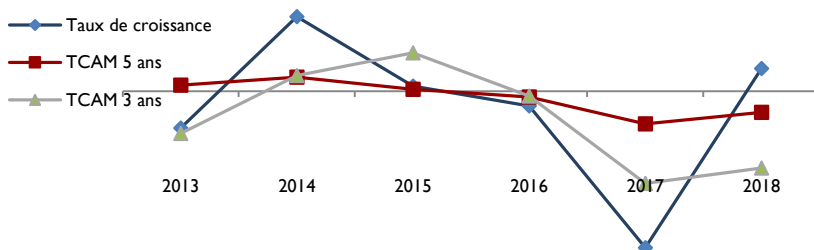
Les principaux indicateurs boursiers (PER, P/B, ROE) ne sont pas applicables en raison du résultat net négatif à fin 2018.

Toutefois, les fonds propres par action de SEMC s'établissent à F CFA 3 200, soit près de 18 fois son cours boursier actuel, ce qui permet d'indiquer que la valeur est fortement surévaluée sur un base patrimoniale, couplée au fait qu'elle ne distribue pas de dividendes.

Contrairement aux années précédentes, le ratio de liquidité (fonction des transactions sur le capital flottant) du titre s'est considérablement dégradé en passant en moyenne de 0,03% en 2017 à 0,01% en 2018.

Le volume annuel des transactions sur le titre s'est considérablement dégradé, passant de 10,5 M en 2017 représentant 4% du total des transactions en valeur monétaire à FCFA 3,1 M en 2018 (1,8% du total des transactions en valeurs monétaires).

Graphique 12 : Evolution du taux de croissance du chiffre d'affaires et du TCAM (%)



Source : SEMC, FINANCIA Capital

Tableau 6 : Parts de marché (2017 - 2018*)

Société	2017	2018	Variation (17 - 18)
SEMC ⁽¹⁾	28,2%	22,8%	-5,4%
NABCO ⁽²⁾	61,7%	67,0%	5,3%
SANO	9,1%	7,5%	-1,6%
VACLAIR ⁽³⁾	1,0%	2,7%	1,7%
Total	100%	100%	0%

Source : 2017 : SEMC / Estimations 2018 : FINANCIA Capital

- (1) Tangui + Vitale
- (2) Supermont + O'pur
- (3) Entrée sur le marché en 2017

Cette situation est due à la consolidation des parts de marché du leader (Source du Pays) qui a par ailleurs, lancé le format 20l pour intensifier la consommation à domicile et dans les lieux publics.

4.1.4 Analyse des investissements

Les investissements se sont établis à F CFA 453 M en 2018 contre F CFA 1,0 Mds en 2017, soit une baisse de 54,7%. De plus, l'outil industriel de SEMC affiche un ratio de ses immobilisations corporelles nettes sur ses immobilisations brutes de moins de 40%, indiquant un niveau de dégradation important dudit outil.

4.1.5 Le marché de l'eau minérale en bouteille au Cameroun

Les ventes dans ce secteur se sont situées à 3,2M hls en 2018.

On observe une redistribution des parts de marché entre les différents acteurs du marché comme l'illustre le tableau 6.

4.1.6 Perspectives 2019

SEMC projetait initialement une augmentation du chiffre d'affaires de 39,6% en valeur pour une production en volume de 745 394 hls à fin 2018. Cependant, la production réelle en 2018 aura été de 611 449 hls, soit une contreperformance de 18% par rapport aux prévisions.

A terme, l'entreprise pourrait envisager, à l'instar de Source de Pays, un modèle de croissance externe par le moyen d'acquisitions d'opérateurs plus petits.

En restant sur la tendance de la variation 2018/2017, on peut estimer le chiffre d'affaires à fin 2019 à F CFA 6,8 Mds.

Dans l'hypothèse de la poursuite de l'optimisation des charges opérationnelles, la progression du chiffre d'affaires devrait permettre d'atteindre l'équilibre du résultat d'exploitation. Les charges financières et fiscales devraient néanmoins ramener le résultat net à F CFA -550 M à fin 2019.

4.2 - Stock Files : SAFACAM (1/2)

Note sur les développements récents de la valeur et du secteur :

SAFACAM a réalisé une légère hausse de son chiffre d'affaires se situant à F CFA 16,6 Mds à fin 2018 contre F CFA 16,3 Mds en 2017. Le résultat d'exploitation a enregistré une baisse en se situant à F CFA 2,2 Mds en 2018 contre F CFA 3,6 Mds en 2017. Le résultat net a suivi la même tendance en se situant à FCFA 0,6 Mds contre F CFA 1,8 Mds en 2017. Au niveau des activités, notamment l'activité de l'hévéa, SAFACAM a enregistré une hausse de la production industrielle de caoutchouc de 25%, mais une baisse de 20% du prix moyen de vente. Dans l'activité de l'huile de palme, SAFACAM a enregistré une hausse de la production de régimes de palmier à huile de 18%, couplée à une hausse proportionnelle de la production d'huile de palme. La production d'huile de palmiste a cependant baissé de 6%. Au niveau de la bourse, le titre SAFACAM a enregistré une légère baisse de son cours de 1,7% au courant de l'année 2018 et le cours de l'action s'est situé à FCFA 28 494 à fin décembre 2018. On note toutefois une hausse du taux de cotation se situant à 24,3% en 2018 contre 20,4% en 2017.

Actionnariat :

Flottant : 20%

SNI : 11,2%

Groupe BOLLORE : 68,8%

Capitalisation boursière de clôture

52weeks 2018 : FCFA 35,5 Mds (-11%)

Performance (SAFACAM/Marché)

Year on Year : -1,7% (cours non ajusté)

Taux de cotation : 24,3%

+ Haut sur l'année : FCFA 29 000

+ Bas sur l'année : FCFA 27 999

CMA 52 Weeks : FCFA 28 604

4.2.1 Présentation de la société

SAFACAM a pour principale activité l'exploitation des plantations d'hévéa et de palmier à huile, la commercialisation d'huile de palme et de caoutchouc naturel ainsi que l'import-export de ces produits.

Cette société est créée en 1962 bien que le développement de l'activité débute en 1897 par l'acquisition de 4 000 hectares de terrains agricoles. Les premières plantations de palmiers ont été installées en 1974. La société est détenue depuis lors à hauteur de 68,8% par le Groupe Bolloré.

Elle possède actuellement 9 505 ha de palmiers à huile et d'hévéa, une huilerie (20 T/h), une usine à caoutchouc (1 T/h) et une palmisterie (4,2 T/h).

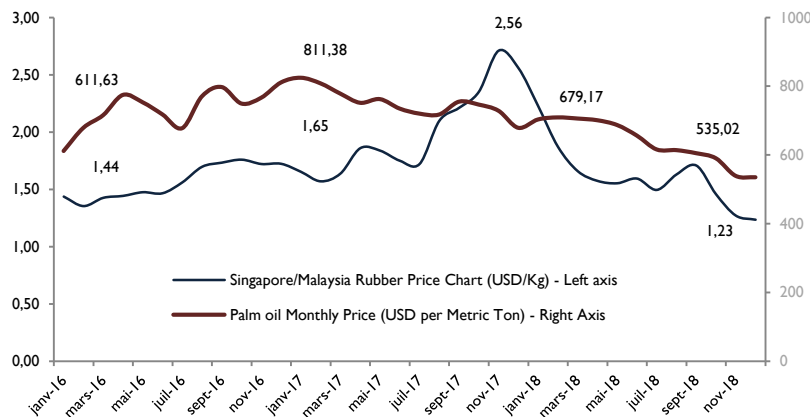
Elle entre en bourse en 2008 suite à une OPV de la SNI qui procède à la cession partielle de ses parts (soit 20% du capital de SAFACAM) soit 82 000 actions sur les 128 998 qu'elle détient.

4.2.2 Réalisations à fin 2018

Chiffre d'affaires : Le chiffre d'affaires a enregistré une hausse de 1,8% en passant de F CFA 16,3 Mds en 2017 à F CFA 16,6 Mds en 2018. Cette performance est due à la hausse de la production dans l'activité hévéa (+25%) et l'huile de palme (+18%).

Résultat d'exploitation : Il a enregistré une baisse de 39,0% en passant de F CFA 3,6 Mds en 2017 à F CFA 2,2 Mds en 2018, ce qui induit une marge d'exploitation qui se détériore en passant de 22,3% à 13,4% en 2018. En l'absence de détails relatifs à l'évolution des charges d'exploitation de SAFACAM à fin 2018, nous

Graphique 13 : Evolution du prix à l'international (huile de palme et caoutchouc)



Source : IndexMundi, Y charts

Graphique 14 : Evolution du chiffre d'affaires (FCFA Mds)



4.2 - Stock Files : SAFACAM (2/2)

Ratios de valorisation :

PER₂₀₁₈ : 62,1x

P/B₂₀₁₈ : 1,5x

Yield₂₀₁₈ : 1,4%

ROE₂₀₁₈ : 2,4%

Suite à la forte baisse de son résultat net (66%), les principaux ratios boursiers de valorisation de SAFACAM se sont significativement détériorés.

La société a annoncé la distribution d'un dividende net par action de FCFA 409 au titre de l'exercice 2018 à distribuer en 2019, ce qui représente un yield de 1,4%, bien loin de ses ratios généreux d'il y'a 5 ans quand elle était la valeur la plus rentable de la côte.

Le cours de la valeur affiche une légère contreperformance annuelle avec une baisse de 1,7%. La valeur termine l'année au cours de FCFA 28 604.

La capitalisation boursière en fin 2018 est de FCFA 35,5 Mds, en baisse de 11% par rapport à son niveau moyen de 2017 (FCFA 40 Mds).

■ SAFACAM et le Marché

Avec un léger regain de liquidité, grâce à un taux de cotation passé de 20,4% en 2017 à 24,3% en 2018, le titre SAFACAM a pu constituer 21,8% des transactions en volume de titres avec une valeur annuelle de négoce de FCFA 41 M (24,3%).

faisons l'hypothèse qu'à l'instar de SOCAPALM, sa société sœur, et du même secteur, cet effet ciseau devrait être dû à une augmentation générale des charges (matières consommables, personnel, et DAP).

Résultat net : Faisant suite à la baisse du résultat d'exploitation, le résultat net enregistre une baisse de 66,7% en passant de F CFA 1,8 Mds en 2017 à F CFA 0,6 Mds en 2018, ce qui dégrade la marge nette qui passe de 11,3% en 2017 à 3,4% en 2018.

4.2.3 Analyse boursière

A fin 2018, les ratios de valorisation indiquent un PER et un P/B respectivement de 62,1x (contre 21,2x en 2017) et de 1,5x (contre 1,7x en 2017) pour une rentabilité des fonds propres (ROE) de 2,4% (vs 7,8% en 2017).

4.2.4 Marché du caoutchouc

L'étude de l'Association of Natural Rubber Producing Countries portant sur le marché mondiale du caoutchouc indique que la production mondiale a augmenté de 4,6% en 2018 pour atteindre 13,96 M de tonnes. Par ailleurs, cette étude précise que la demande mondiale* a augmenté de 5,2% en 2018 pour atteindre 14,0 M de tonnes. Soit un gap marginal de près de 57 000 tonnes largement compensé par les niveaux de stock.

Dans la même veine, l'International Rubber Study Group (IRSG) projette une augmentation de la consommation de caoutchouc de 2,5% en 2019.

L'évolution de la demande en caoutchouc naturel sera légèrement plus importante que celle en caoutchouc synthétique (2,6% contre 2,4%). A titre de rappel, il y'a une corrélation positive entre le prix du baril du pétrole brut et le prix du caoutchouc naturel.

4.2.5 Perspectives 2019

En dépit de l'augmentation de la demande, les spécialistes du secteur ne tablent pas sur une augmentation des prix à moyen terme du caoutchouc naturel. Ceci est principalement due au niveau confortable des stocks actuels.

Les cours du caoutchouc naturel devraient donc rester sous pression en 2019. Dans le même temps, la guerre commerciale entre les Etats Unis et la Chine a un impact négatif sur le prix du caoutchouc à l'international.

A terme, les perspectives de SAFACAM pourraient être tributaires des conséquences de la guerre sino-américaine et de l'évolution du cours du pétrole.

Toutefois, SAFACAM pourrait tirer son épingle du jeu en poursuivant son expansion agricole et en densifiant sa production pour faire face à la demande insatisfaite.

Sur la base des projections de Prnewswire* sur la demande mondiale (+4,6%) du caoutchouc, nos estimations pour le chiffre d'affaires de SAFACAM à fin 2019 sont de F CFA 17,4 Mds, pour un résultat net de F CFA 2,1 Mds, soit une marge nette de 12%.

*Pour estimer le chiffre d'affaires en 2019, nous avons appliqué le Taux de Croissance Annuel Moyen (TCAM) du marché mondiale du caoutchouc industriel, qui est de 4,6% sur la période prévisionnelle (2017-2022), d'après les études réalisées par l'agence américaine de presse Prnewswire.



4.3 - Stock Files : SOCAPALM (1/2)

Note sur les développements récents de la valeur et du secteur :

SOCAPALM a enregistré une hausse de son chiffre d'affaires s'élevant à FCFA 66,0 Mds à fin 2018 contre F CFA 58,3 Mds en 2017. Le résultat d'exploitation a connu une baisse en se situant à F CFA 17,7 Mds contre F CFA 24,3 Mds en 2017. Le résultat net a connu une hausse en se situant à FCFA 11,4 Mds contre F CFA 10,3 Mds en 2017.

Au niveau de la bourse, SOCAPALM demeure la valeur la plus dynamique. Le titre SOCAPALM a enregistré une hausse de son cours de 7,8% au courant de l'année 2018 et le cours de l'action s'est situé à FCFA 22 899 à fin décembre 2018. On note également une hausse du taux de cotation se situant à 50,7% en 2018 contre 33,1% en 2017. Les actions SOCAPALM demeurent les titres les plus échangés avec 73,9% des transactions en valeur, et 77,5% des transactions en volume. Cependant, le titre a tout de même connu une baisse de la valeur de ses transactions se situant à FCFA 127 M en 2018 contre FCFA 146 M en 2017, soit un recul de 13,0%.

Actionnariat :

Flottant : 17%
 PALMCAM : 57%
 Etat du Cameroun : 23%
 SOCAPALM : 3%

Capitalisation boursière de clôture 52weeks 2018 : FCFA 101,9 Mds

Performance (SOCAPALM / Marché) :

Year to date : +7,8% (cours non ajusté)

+ Haut sur l'année (non ajusté) :
 FCFA 23 001

+ Bas sur l'année (non ajusté) :
 FCFA 21 249

CMA 52 Weeks (non ajusté) :
 FCFA 22 251

Taux de Cotation : 50,7%

Dividendes nets par action :
 FCFA 1 994 (2018)

Ratios de valorisation :

PER₂₀₁₈ : 8,9x
 P/B₂₀₁₈ : 1,2x
 Yield₂₀₁₈ : 9,0%
 ROE₂₀₁₈ : 13,6%

4.3.1 Présentation de la Société

La SOCAPALM a été créée en 1968 et rachetée à l'Etat camerounais en juin 2000 par la Société Palmeraies du Cameroun (PALMCAM), qui en acquiert 70% des parts, l'Etat camerounais conservant 23%.

Depuis 2008, la SOCAPALM a entrepris la diversification de son activité, de l'huile de palme au lancement de la culture de l'hévéa. Elle dispose de 32 901 ha de plantations de palmiers à huile, 2 709 ha de plantations d'hévéa et 6 huileries certifiées ISO 14001 (capacité totale 180 T/h).

La compagnie est le premier producteur d'huile de palme au Cameroun, avec environ 40% du marché intérieur de l'huile brute. Elle dispose, en plus, de 5 usines d'extraction, d'une unité de transformation pour l'huile raffinée. Elle est implantée sur 6 sites (Dibombari, Mbongo, Mbambou, Eséka, Edéa et Kienké).

La production d'huile de palme a enregistré une hausse de 14,1% en se situant à 135 642 tonnes à fin 2018 contre 118 840 tonnes en 2017.

Depuis l'exercice 2017, SOCAPALM bénéficie d'un régime d'imposition incitatif. A ce titre, SOCAPALM a déduit 4,9 M d'euros d'investissements.

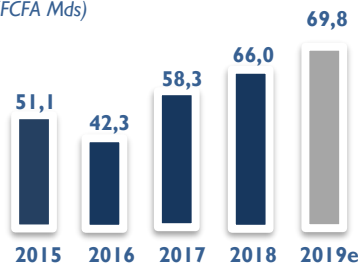
Par ailleurs, les facteurs les plus déterminants qui ont influencé l'évolution des prix de l'huile de palme à l'international sur les 03 derniers dernières années sont les suivants : (i) le recul de la croissance économique observée dans les principaux pays importateurs, (ii) la compétitivité des huiles alternatives (soja, etc.) ; (iii) les changements climatiques défavorables, et (iv) les mesures destinées à limiter les importations (tarif douaniers, etc.).

4.3.2 Réalisations à fin 2018

Chiffre d'affaires : Le chiffre d'affaires a enregistré une hausse de 13,2% en passant de F CFA 58,3Mds en 2017 à F CFA 66,0 Mds 2018.

Résultat d'exploitation : Il a enregistré une baisse de 24% en passant de F CFA 23,4 Mds en 2017 à F CFA 17,7 Mds. La marge d'exploitation est passée de 40,2% en 2017 à 26,8% en 2018.

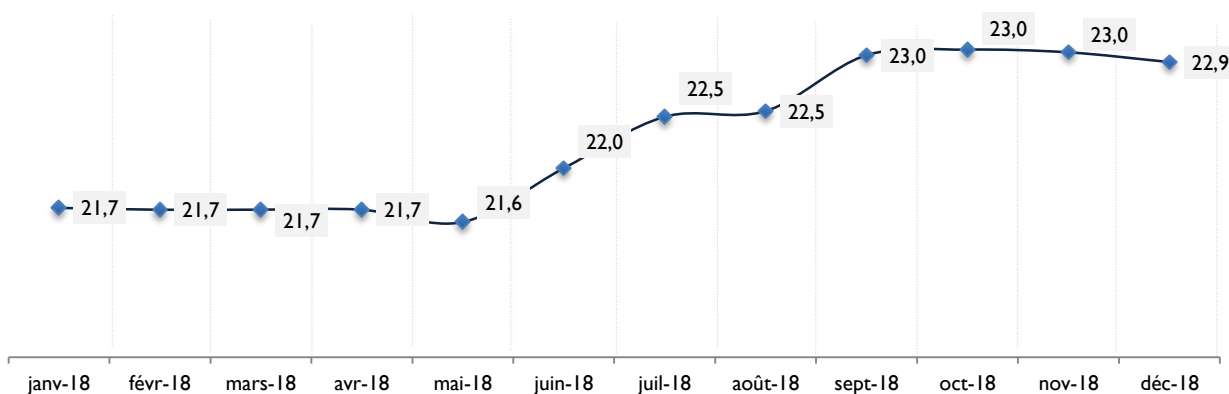
Graphique 15 : Evolution du chiffre d'affaires (FCFA Mds)



Source : SOCAPALM

4.3 - Stock Files : SOCAPALM (2/2)

Graphique 16 : Evolution du cours ajusté du titre SOCAPALM (KFCFA)



Source : DSX / FINANCIA Capital

Résultat net : Il a enregistré une hausse de 10,7% en passant de F CFA 10,3 Mds en 2017 à F CFA 11,4 Mds en 2018, mais la marge nette a baissé en passant de 17,7% en 2017 à 17,3% en 2018 étant donné l'effet ciseau née d'un contraste entre l'évolution du chiffre d'affaires et du résultat d'exploitation.

4.3.3 Analyse boursière

Le titre SOCAPALM a clôturé l'année à FCFA 22 899 (évolution de +7,8% sur 12 mois), pour une capitalisation boursière de FCFA 104,8 Mds.

Les résultats à fin 2018 traduisent les ratios de valorisation suivants : PER et P/B respectivement de 8,9x (vs 9,8x en 2017) et 1,2x (vs 1,3x en 2017) pour un ROE se situant à fin 2018 à 13,6% (vs 13,8% en 2017).

Le taux de cotation passe de 33,1% en 2017 à 50,7%. A fin 2018, le titre totalise 74% des échanges en valeur (FCFA 127 M).

4.3.4 Analyse du marché de l'huile de palme

L'huile de palme est l'huile végétale la plus vendue au monde.

Elle subit une compétition féroce de la part de l'huile de soja.

Il s'est vendu dans le monde environ 70 Mt d'huile de palme en 2018 soit 5 Mt de plus qu'en 2017. Sur les 40 dernières années, la consommation d'huile de palme a doublé tous les dix ans. Les US et l'UE accroissent leur consommation de 13% par an depuis 2000. Inde, Indonésie, Chine et UE sont les plus grands consommateurs. L'Indonésie (46%) et la Malaisie (41%) sont les plus gros producteurs en 2014.

La production sur les marchés des huiles végétales est directement liée à : (i) La demande en provenance en provenance des pays importateurs tel que l'Inde et la Chine. En particulier, l'attitude de l'Inde concernant sa politique de taxe à l'import sur l'huile de palme mais également sur les huiles végétales concurrentes a une influence matérielle sur les cours ; (ii) aux facteurs climatiques, surtout dans des pays soumis à des aléas significatifs (Argentine, Etats Unis) ; (iii) Autres : l'évolution des cours du pétrole, la mise en place de politiques fiscales incitatives ou de barrières douanières, etc. devraient également jouer un rôle dans l'évolution des cours de l'huile de palme.

4.3.5 Perspectives 2019

Les experts estiment que la production mondiale d'huile de palme, après avoir augmentée de près de 5 Mt en 2018 pourrait encore augmenter mais dans une proportion moins importante (entre 2 et 4 Mt de plus en 2019).

Cette évolution s'explique notamment par une plus grande exploitation des stocks disponibles et une demande constante en bio-carburants.

L'huile de palme CIF Rotterdam affiche en février 2019 un cours de 602,97 USD/tonne.

Au Cameroun, avec une demande locale estimée à 325 000 tonnes pour une offre de 250 000 tonnes, le potentiel reste freiné par plusieurs facteurs contenant l'envol de ce secteur. Il s'agit notamment de la vieillesse des plantations exploitées et la faible fertilisation des champs.

Sur la base des projections d'Imarc Goup* sur la demande mondiale (+5,7%) de l'huile de palme, nos estimations pour le chiffre d'affaires de SAFACAM à fin 2019 sont de F CFA 69,8 Mds, pour un résultat net de F CFA 8,4 Mds, soit une marge nette de 12%.

Pour estimer le chiffre d'affaires en 2019, nous avons appliqué le Taux de Croissance Annuel Moyen (TCAM) du marché mondiale de l'huile de palme, qui est de 5,7% sur la période prévisionnelle (2019-2024), d'après les études réalisées par Imarc Group, l'un des groupes leaders dans les études de marché et basé à New York.





5 - Cameroun

Bonds Market - DSX

5 - Bonds Market - DSX

Tableau 7 : Liste des obligations cotées à la DSX (28 décembre 2018)

Emetteur	Libellé	Taux du coupon	Nominal au 28 déc. 2018 (FCFA)	Date de jouissance	Echéance	Cours de référence (30 déc. 2016)
FAGACE	Fagace 5,25% net 2014-2019	5,25%	2 500	ND	ND	100,01%
Etat du Cameroun	Etat camerounais 5,5% net 2014-2019	5,5%	2 500	26/12/2014	26/12/2019	99,99%
Etat du Cameroun	Etat camerounais 5,5% net 2016-2021	5,5%	7 500	17/10/2016	17/10/2021	99,99%

Source: FINANCIA Capital

5.1 Marché obligataire de la DSX - caractéristiques clés

Au 28 décembre 2018, la capitalisation du marché obligataire à la DSX s'établit à FCFA 162,1 Mds. L'Etat du Cameroun est le principal émetteur du marché obligataire et représente plus de 90% de valeur totale des obligations.

Les titres obligataires cotés à la DSX sont exclusivement émis par l'Etat du Cameroun et le FAGACE. Aussi, l'entrée d'acteurs privés sur le compartiment obligataire de la DSX permettrait d'accroître son dynamisme et d'accélérer son développement.

Après les années 2011 - 2012 et 2017 qui n'ont pas connu d'opérations sur ce compartiment, la DSX a enregistré des émissions obligataires s'élevant à FCFA 294,8 Mds sur la période 2013-2014, à FCFA 150 Mds en 2016 et à FCFA 150 Mds en fin 2018.

Le marché obligataire représente 51,7% de la capitalisation totale de la DSX.

Ce marché représente 0,8% du PIB estimé à fin 2018. Cette proportion est faible comparée à la part que représente le total des bilans des établissements bancaires sur le PIB (près de 28%).

5.2 Liquidité du Bonds Market

La faible liquidité traduit le comportement buy and hold des investisseurs. Ces derniers, dont la majorité sont institutionnels, achètent des titres de créance pour les porter à maturité et n'effectuent quasiment pas de rotation de leurs portefeuilles. Cependant, cette tendance buy and hold pourrait diminuer sensiblement avec le refinancement BEAC.

5.3 Evolution du Bonds Market sur la DSX (2013-2018)

Tableau 8 : Evolution du Bonds Market sur la DSX (2013 - 2018)

	2014	2015	2016	2017	2018	Moyenne
Capitalisation du Bonds Market	507	373	208	182	162	286
Proportion - Cameroun	85%	67%	66%	-	90%	77%
Emissions - Cameroun	433	250	137	n.d	146	193

Source: FINANCIA Capital

Les statistiques du marché obligataire de la DSX indiquent quelques constats :

- La dynamique du marché est essentiellement portée par les émissions de l'Etat du Cameroun qui représente 70% de ce marché.
- Une contraction structurelle de la capitalisation avec un taux de croissance annuel moyen de -25% ; Cette contraction s'est faite au bénéfice du marché monétaire qui a vu le volume d'émissions des BTA et autres valeurs du trésor considérablement s'accroître et le marché monétaire s'animer.

5.4 Emission obligataire en 2018 par l'Etat du Cameroun

- L'Etat du Cameroun a émis un emprunt obligataire par appel public à l'épargne : ECMR 5,60% net (2018 - 2023) de F CFA 150 Mds.
- L'emprunt a été souscrit à 137%, soit F CFA 206 Mds, mais seul F CFA 200 Mds ont été retenus. Cette sursouscription témoigne de l'attrait des titres publics camerounais et de la crédibilité de l'Etat sur le marché financier. Cet emprunt vise à financer de nombreux projets d'infrastructures inscrits dans la loi de finances 2018.



6 - Zone CEMAC

Agrégats Macroéconomiques

6.1 Croissance

En 2018, la reprise des cours du pétrole devrait engendrer un rebond de la croissance estimée à 1,5% contre 0,2% en 2017 dans la Zone CEMAC. D'après la BEAC, cette croissance serait principalement tirée par le Cameroun et la République Centrafricaine.

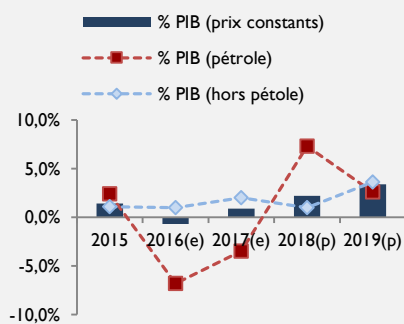
Tableau 9 : Croissance réelle des Etats de la CEMAC

% Croissance réelle	2016	2017(e)	2018(p)
Cameroun	4,6%	3,5%	3,7%
Rép. Centrafricaine	4,5%	4,2%	4,3%
Congo	-2,6%	-2,7%	1,7%
Gabon	2,0%	0,5%	1,1%
Guinée Equatoriale	-9,4%	-2,2%	-4,5%
Tchad	-3,6%	-4,9%	1,2%
CEMAC	-0,1%	0,2%	1,5%

Source : BEAC (Bulletin Economique et Statistique) / BES N°3 Décembre 2018

Une conjugaison des efforts communautaires devrait conduire à une remontée significative de la croissance (7,3%) du PIB pétrolier en 2018. Pour ce qui est des perspectives de fin 2019, la BEAC prévoit que la croissance du PIB dans la zone CEMAC devrait atteindre 3,2%, soit une hausse de 1,5% par rapport au taux de 1,7% enregistré au cours de l'année 2018.

Graphique 18 : Variation du PIB de la Zone CEMAC en termes constants en %

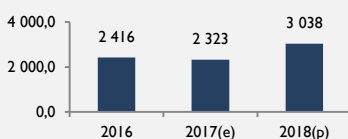


Source : Fond monétaire International (FMI) 2016 (Estimations), 2018 - 2019 (projections)

6.2 Agrégats macroéconomiques sous-régionaux

Avoirs extérieurs : Ils ont connu un ralentissement de leur tendance baissière dès le second semestre 2017 mais devraient potentiellement repartir à la hausse à fin 2018.

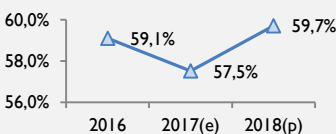
Graphique 19 : Avoirs extérieurs (en Mds de F CFA)



Source : Conjoncture Economique et Financière (CEMAC), 2017

Taux de couverture extérieure de la monnaie : Ce taux connaîtrait un rebond en 2018 à l'instar des avoirs extérieurs, en raison des réformes entreprises au niveau de la politique monétaire.

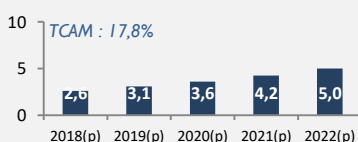
Graphique 20 : Taux de couverture extérieure de la monnaie



Source : BEAC (Comité de politique monétaire, Octobre 2018)

Réserves de change : Elles demeurent en dessous de 3 mois d'importations, mais devraient atteindre 5 mois d'ici 2022, contre 2,6 mois à fin 2018, grâce à une reprise progressive de la croissance hors pétrole, une baisse rapide des ratios dette publique/PIB et une réduction des déficits des balances courantes.

Graphique 21 : Réserves de change en nombres de jours d'importations

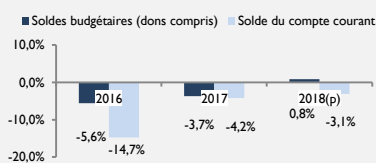


Source : Fond monétaire International (FMI)

6.3 Déficits budgétaires et du compte courant

D'après le rapport de la politique monétaire de la BEAC, les déficits budgétaires et du compte courant devraient ralentir en 2018. Le déficit budgétaire de base (dons compris) passerait donc de F CFA -1 819,1 Mds en 2017 à un excédent de F CFA 435,4 Mds en 2018, tandis que le déficit courant passerait de F CFA -2 057,9 Mds en 2017 à F CFA -1 662,5 Mds en 2018.

Graphique 22 : Déficit budgétaire et solde du compte courant (en % du PIB)



Source : Politique Monétaire (2018), Rapport Annuel 5BEAC, 2017

6.4 Analyse de la dette (CEMAC)

D'après un communiqué du FMI, la dette publique de la sous région CEMAC devrait diminuer plus rapidement que prévu, pour se situer en deçà de 44 % du PIB d'ici fin 2020, en raison de soldes budgétaires globaux plus solides et d'un PIB pétrolier nominal en progression.

6.5 Politique monétaire

Au regard des perspectives macroéconomiques favorables, le comité de politique monétaire a mis en place des mesures en vue de renforcer la position extérieure de la sous-région en 2018.

Tableau 10 : Indicateurs de la politique monétaire

Indicateurs de la politique monétaire	2017	2018
TIAO*	2,9%	3,5%
TFMP**	5,2%	6,0%
TFMD***	2,4%	2,4%
TPB****	7,5%	8,3%

Source : BEAC (Comité de politique monétaire, Mars et Oct. 2018)

* Taux d'Intérêt sur Appels d'Offres (taux de refinancement)

** Taux de Facilité Marginale sur Prêts

*** Taux de Facilité Marginale sur Dépôts (taux créditeur)

**** Taux de Pénalité aux Banques



Annuel Boursier

2018

Lexique et Abréviations



Lexique

Balance Commerciale : Cette grandeur statistique mesure la différence entre les importations et les exportations d'un pays. Si la balance commerciale est positive cela veut dire que les exportations sont plus importantes que les importations. Dans le cas d'un déficit commercial, (balance commercial négative) les importations sont plus importantes que les exportations.

Capitalisation boursière : Nombre de titres d'une entreprise multiplié par le dernier cours connu.

DSX : Douala Stock Exchange, marché financier camerounais situé dans la capitale économique Douala.

Flottant : C'est le nombre d'actions d'une société disponible pour le public. C'est-à-dire négociable sur le marché.

Illiquide : Se dit pour qualifier un marché (ou une action) avec peu de transactions et dans lequel les acheteurs ont du mal à trouver des titres ou les vendeurs des difficultés à en acheter.

Inflation : C'est l'augmentation graduelle générale du prix des biens de consommation. Elle est dû à une augmentation de l'offre de la monnaie qui à son tour met en mouvement une augmentation générale des prix des biens et services.

Liquidité (ou liquide) : On dit d'une valeur ou d'un marché qu'il présente une forte liquidité si les transactions sont nombreuses et garantissent de pouvoir rentrer et sortir à tout moment.

ND : Données non disponibles, ou non communiquées.

Nominal : La valeur nominale d'un titre, appelée aussi valeur faciale, est celle fixée à l'émission. C'est le capital figurant au bilan de la société divisé par le nombre d'actions émises par celle-ci.

Obligation : Il s'agit d'un titre de créance. Contrairement aux actions, il ne s'agit pas d'un droit sur le capital, mais d'un droit sur la dette.

PER : Price Earning Ratio. Il s'agit du cours de l'action divisé par le Bénéfice Net Par Action (BNPA). Pour simplifier, on peut dire qu'il s'agit du nombre d'années de bénéfices que l'acquéreur est prêt à déboursier pour acquérir la société. Dans le cadre d'une analyse, il est comparé aux PER des concurrents.

PIB : Abréviation de Produit Intérieur Brut. Il est utilisé pour mesurer la richesse d'un pays.

P/B (Price to Book Ratio) : Ratio entre la capitalisation boursière d'une entreprise et sa valeur comptable.

Taux de cotation : Indicateur de liquidité d'un titre obtenu par le rapport entre les séances où le titre a été échangé (coté) et le nombre total de séances de bourse durant la période considérée.

QE (Quantitative Easing/assouplissement quantitatif) : Il s'agit d'une politique monétaire non conventionnelle mise en place pour stimuler l'économie (dans un contexte de taux directeur très bas) par l'injection de liquidités via un programme de rachat de dettes.

Quantitative easing : Politique de dernier recourt qui permet aux banques centrales d'augmenter la masse monétaire en choisissant d'accroître les réserves des banques centrales.

Volume : Nombre de titres échangés durant une séance multiplié par le cours de la transaction.

Yield (Dividend) : Indicateur de rentabilité s'obtenant en faisant le rapport du dividende par action sur le prix de l'action.

Abréviations

APE :	Appel publique à l'épargne.
BCE :	Banque Centrale Européenne.
BEAC :	Banque des Etats de l'Afrique Centrale.
BVMAC :	Bourse de Valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale.
CA :	Chiffre d'Affaires.
CAM :	Cours Moyen Annuel.
CAN :	Coupe d'Afrique des Nations.
CEMAC :	Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale.
CPM :	Comité de Politique Monétaire.
DAP :	Dotations aux Amortissements et Provisions.
DSX :	Douala Stock Exchange (Bourse des valeurs mobilières du Cameroun).
EUR :	Euro (monnaie utilisée dans la Zone Euro).
FAGACE :	Fonds Africain de Garantie et de Coopération Economique.
F CFA :	Franc de la Communauté Financière d'Afrique.
FED :	Réserve Fédérale Américaine (Banque Centrale des Etats-Unis d'Amérique).
M/m :	Million.
Mds :	Milliards
Mt :	Tonne métrique.
PI :	Programme d'Investissement.
PIB :	Produit Intérieur brut.
PLANUT :	Plan d'Urgence Triennal pour l'Accélération de la Croissance au Cameroun.
Q :	Trimestre / Quarter.
RCA :	République centrafricaine.
ROE :	Return On Equity.
SAFACAM :	Société Africaine Forestière et Agricole du Cameroun.
SEMC :	Société des Eaux Minérales du Cameroun.
SOCAPALM :	Société Camerounaise de Palmeraies.
t :	Tonne / Ton.
TCAM :	Taux de Croissance Annuelle Moyen.
TVA :	Taxe sur la Valeur Ajoutée.
UE :	Union Européenne.
US :	United States of America / Etats-Unis d'Amérique.
USD/ US\$:	Dollar (monnaie) Américain / US Dollar.
~ :	Environ.
SMID:	Société Métropolitaine d'Investissement de Douala.

Liste des Graphiques et tableaux

Graphiques :

Graphique 1	: Performance des principaux indices internationaux en 2018
Graphique 2	: Evolution du taux de croissance du PIB au Cameroun (%)
Graphique 3	: Evolution du taux de croissance du PIB pétrolier et non Pétrolier au Cameroun
Graphique 4	: Evolution de l'indice de prix à la consommation
Graphique 5	: Déficit Budgétaire (% du PIB)
Graphique 6	: Répartition du portefeuille de la dette publique à fin Mars 2018
Graphique 7	: Evolution de la capitalisation boursière sur le compartiment obligataire
Graphique 8	: Evolution des volumes des échanges sur le marché actions en 2018 (M FCFA)
Graphique 9	: Classement - Valeurs des transactions
Graphique 10	: Evolution du cours SEMC (ajusté) 2018, SEMC (K F CFA)
Graphique 11	: Evolution du chiffre d'affaires SEMC (FCFA Mds)
Graphique 12	: Evolution du taux de croissance du chiffre d'affaires et du TCAM (%)
Graphique 13	: Evolution du prix à l'international (huile de palme et caoutchouc)
Graphique 14	: Evolution du chiffre d'affaires SAFACAM (FCFA Mds)
Graphique 15	: Evolution du chiffre d'affaires SOCAPALM (FCFA Mds)
Graphique 16	: Evolution du cours ajusté du titre SOCAPALM (KFCFA)
Graphique 17	: Evolution du Résultat net SOCAPALM (FCFA Mds)
Graphique 18	: Variation du PIB de la Zone CEMAC en termes constants en %
Graphique 19	: Avoirs extérieurs (en Mds de F CFA)
Graphique 20	: Taux de couverture extérieure de la monnaie
Graphique 21	: Réserves en nombre de jours d'importations
Graphique 22	: Déficit budgétaire et solde du compte courant (en % du PIB)

Tableaux :

Tableau 1	: Evolution de la consommation finale et sa contribution au PIB
Tableau 2	: Contribution des sources à la croissance de l'économie (%)*
Tableau 3	: Evolution de l'encours de la dette / PIB
Tableau 4	: Evolution de l'encours de la dette publique (FCFA Mds)
Tableau 5	: Ratios de liquidité
Tableau 6	: Parts de marché (2017 - 2018)
Tableau 7	: Liste des obligations cotées à la DSX (28 décembre 2018)
Tableau 8	: Evolution du Bonds Market sur la DSX (2013-2018)
Tableau 9	: Croissance réelle des Etats de la CEMAC
Tableau 10	: Indicateurs de la politique monétaire

AFRIMEDIA**AFRICA24***Conseil Financier et Coordinateur Global*

Création de la première chaîne panafricaine d'information en continu

€ 50 M**2008****République du Cameroun****Programme Thermique d'urgence***Conseil Financier de l'Etat*

Structuration et syndication du financement du Programme Thermique d'Urgence

€ 80 M**2010***Les Arcades***SCI Les Arcades de La Gare***Conseil Financier et Arrangeur*

Arrangement d'une syndication bancaire sous régionale pour le financement d'un complexe immobilier commercial et résidentiel de haut standing dans la ville de Pointe-Noire en République du Congo

€ 15 M**2010****République du Cameroun****Projet MBALAM***Chef de File des Conseils de l'Etat et Conseil Financier de l'Etat*

Projet intégré Mine de Fer - Chemin de Fer- Terminal Minéralier

\$ 10 Mds**2011****République du Cameroun****Projet Minim-Martap***Chef de File des Conseils de l'Etat et Conseil Financier de l'Etat*

Projet intégré Mine de Bauxite – Raffinerie d'Alumine - Chemin de Fer- Terminal Minéralier

\$ 5 Mds**2011****République du Cameroun****Emprunt Obligatoire***Membre du syndicat de placement*

Membre du syndicat de placement pour l'émission obligatoire « ECMR 5,5% net 2014 – 2019 »

XAF 150 Mds**2014****MW DDB Group***Conseil Financier*

Valorisation et Conseil à la vente d'un réseau panafricain d'agences de marketing et de communication (5 pays africains)

2014-2015**TGD Group (BioPharma)***Conseil Financier et Arrangeur*

Structuration et syndication bancaire pour financer les projets de diversification du groupe Biopharma.

XAF 7,5 Mds**2014-2015****Republic of Gabon****Emprunt Obligatoire***Co-Chef de file*

Co-Chef de file de l'Emprunt Obligatoire de l'Etat Gabonais « EOG 6% net 2015-2020 »

XAF 84 Mds**2015****Afriland First Bank****Emprunt Obligatoire***Arrangeur*

Arrangement et coordination global de l'émission obligatoire par placement privé d'Afriland First Bank

XAF 15 Mds**2016****Republic of Gabon****Emprunt Obligatoire***Co-Chef de file*

Co-Chef de file de l'Emprunt Obligatoire de l'Etat Gabonais « EOG 6,5% net 2016-2021 »

XAF 106 Mds**2016****Sky Towers Hospitality****Emprunt Obligatoire***Arrangeur*

Arrangement de l'émission obligatoire par placement privé de STH pour le financement partiel d'un hôtel haut standing à Douala

XAF 5 Mds**2018**



FINANCIA Capital

125, Rue de la Perousse – Bonanjo BP 4593 Douala - Cameroun
Tél : (237) 233 42 04 13 Fax : (237) 233 43 83 48
Contact : contact@financiacapital.net

FINANCIA Africa

4 Rue Calavon, 1^{er} étage Quartier des Hôpitaux – Casablanca - Maroc
Tél : (212) (0) 5 22 22 56 70
Contact : contact@financiacapital.net