ANNUEL BOURSIER 2020

FINANCIA CAPITAL

INTERMEDIATION BOURSIERE - DEMATERIALISATION DES TITRES - TENUE ET CONSERVATION DES TITRES
FINANCEMENTS STRUCTURES - CONSEILS & INGENIERIE FINANCIERE - MARCHES DES CAPITAUX

Juillet 2021

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 par conséquent à des investisseurs avertis aux risques liés aux marchés financiers.

© FINANCIA Capital | Juillet 2021

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 du marché financier régional (BVMAC) et des performances boursières des sociétés cotées sont comme à l'accoutumée présentés dans cette édition. Nous avons également consacré dans cette édition une étude sur le financement des logements sociaux en environnement d'Afrique Centrale et les pistes de solution proposées pour contenir les problématiques de logement qui s'aggravent tous les ans.

Bien que les calculs et projections proviennent généralement 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 présente publication.

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

L'année 2020 ayant été marqué par un contexte de pandémie et ses conséquences sur l'économie, L'équipe FINANCIA Capital vous souhaite ses vœux de santé pour l'année 2021.

Serge Yanic NANA

Président Directeur Général

Sommaire

1	**Tendance des Marchés Financiers Internationaux en 2020**	**7**
1.1	Les faits marquants	8
1.2	Les marchés actions	8
1.3	Les taux / marchés obligataires	8
1.4	Les marchés monétaires	9
1.5	Les perspectives 2021	9
2	**Cameroun**	**10**
2	Agrégats Macroéconomiques	11
2.1	Croissance	11
2.2	Inflation	11
2.3	Exécution budgétaire	11
2.4	Perspectives de croissance	12
2.5	Analyse de l'encours de la dette publique	12
2.6	Contexte d'endettement	12
2.7	Risque, stratégie d'endettement et rating de la dette	12
3	**Bourse des Valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale (BVMAC)**	**13**
3.1	Faits marquants sur les 10 dernières années	14
3.2	Synthèse des performances de la BVMAC	15
4	**Stock Files**	**16**
4	Chiffres clés	17
4.1	SEMC	19
4.1.1	Présentation de la Société	19
4.1.2	Réalisations à fin 2020	19
4.1.3	Analyse boursière	20
4.1.4	Marché de l'eau minérale en bouteille au Cameroun	20
4.1.5	Analyse des investissements	20
4.1.6	Perspectives 2021	20
4.2	SOCAPALM	21
4.2.1	Présentation de la Société	21
4.2.2	Réalisations à fin 2020	21
4.2.3	Analyse Boursière	22
4.2.4	Marché du marché de l'huile de palme	22
4.2.5	Perspectives 2021	22
4.3	SAFACAM	23
4.3.1	Présentation de la Société	23
4.3.2	Réalisations escomptées à fin 2020	23
4.3.3	Analyse Boursière	24
4.3.4	Analyse des investissements	24
4.3.5	Marché de l'huile de palme	24
4.3.6	Perspectives 2021	24

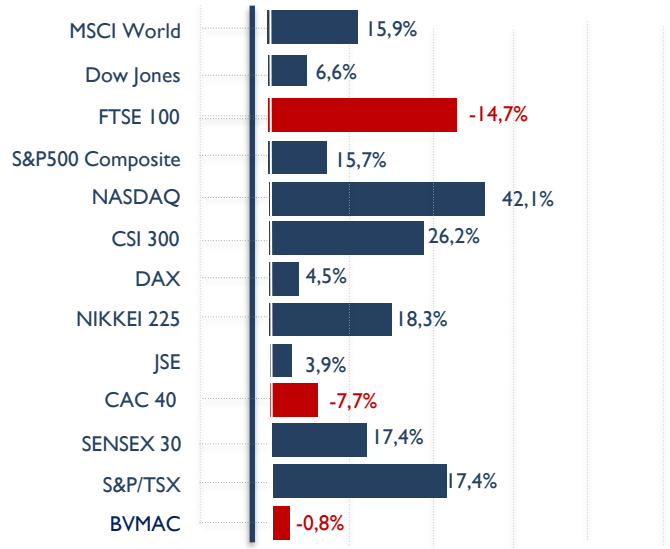
Sommaire

4.4	SIAT Gabon	25
4.4.1	Présentation de la Société	25
4.4.2	Présentation du Groupe SIAT S.A	25
4.4.3	Réalisations escomptées à fin 2020	25
4.4.4	Analyse des investissements	26
4.4.5	Perspectives 2021	26
5	**Bonds Market – BVMAC**	**27**
5.1	Marché obligataire de la BVMAC – Caractéristiques clés	28
5.2	Liquidité du Bonds Market	28
5.3	Evolution du Bonds Market BVMAC à fin d'année (2016-2020)	28
6	**Zone CEMAC**	**29**
	Agrégats Macroéconomiques	**30**
6.1	Croissance	30
6.2	Agrégats macroéconomiques de la sous-région	30
6.3	Déficits budgétaires et du compte courant	30
6.4	Analyse de la dette de la sous-région	30
6.5	Politique monétaire de la banque centrale	30
7	**Financement des logement sociaux**	**31**
8	**Rapport de valorisation du Groupe SABC**	**45**
	Lexique, abréviations et liste des graphiques et tableaux	**89**
	Lexique	
	Abréviations	
	Liste des graphiques et tableaux	

1- TENDANCES DES MARCHÉS FINANCIERS INTERNATIONAUX

I - Tendances des Marchés Financiers Internationaux en 2020 (1/2)

Graphique 1 : Performance des principaux indices internationaux en 2020



Source : FINANCIA Capital, Wall Street Journal, Bloomberg,

1.1 Les faits marquants

Evènements politiques :

L'actualité politique a été essentiellement marquée par la survenance de la crise sanitaire COVID-19. Cette pandémie a pris de l'ampleur dès le mois de mars 2020, mois pendant lequel un confinement de la population mondiale a été observée.

Cette situation a conduit à une baisse de la demande mondiale dans tous les secteurs. Dans ce contexte, le cours du baril a atteint son niveau le plus bas jamais réalisé à fin mars 2020.

Cependant, le secteur des technologies de l'information (TIC) a connu une expansion tout au long de l'année avec l'arrivée de nouvelles applications qui ont favorisé les échanges à distance (réunions professionnelles, webinaires, etc.). Toutefois, l'année 2020 s'est clôturée par une reprise de la demande mondiale au cours du dernier trimestre.

1.2 Les marchés actions

Les bourses américaines et asiatiques ont les mieux soutenu la performance du marché financier mondial tandis que les bourses européennes ont soldé l'année 2020 dans le rouge. La COVID-19 aura donc profité à certains et pas à d'autres. Un développement accru des services technologiques facilitant les échanges pendant le confinement mondial a positivement soutenu les marchés actions.

Etats-Unis : Nasdaq et S&P 500 sont les indices boursiers américains les plus performants en 2020 avec des hausses respectives de 42% (contre 35% en 2019) et 16% (contre 28% en 2019). La performance du Nasdaq a été portée par cinq (05) entités technologiques dont Zoom en tête de liste (le reste : Peloton, Crowdstrike, DocuSign, et Roku) qui ont fortement impacté le business dans le monde, au cours de la première vague de confinement des populations. Du côté du S&P 500, la performance de l'indice a été essentiellement tirée par les secteurs de la technologie et de la consommation avec des contributions respectives de 44% et 33% au rendement total de l'indice en 2020.

Par ailleurs, la signature du plan de relance doté de USD 900M par l'ex-président (Donald Trump) en décembre 2020, devrait conforter les investisseurs à moyen terme.

UE : Seul l'indice Allemand DAX a porté haut le marché des actions européennes avec une croissance de 5% en 2020 contre 23% en 2020. Cependant, le FTSE 100 et le CAC 40 ont terminé l'année sous de mauvaises auspices avec respectivement -15% et -8%. Toutefois, (i) la récente adoption d'un accord de libre échange (FTA agreement) entre l'UE et le Royaume-Uni en décembre 2020, et (ii) l'imminente intégration du vaccin contre la COVID-19 au Royaume-Uni devraient contribuer à la redynamisation des échanges sur les places boursières européennes.

Asie : La Chine et le Japon ont encore soutenu la croissance du marché boursier asiatique avec respectivement 26% pour le CSI 300 et 18% pour le NIKKEI 225. D'autres places financières asiatiques ont également enregistré de bonnes performances dont quelques unes : China's Shenzhen component (+39%) et la Corée du Sud Kospi (+31%).

Les différents plans stratégiques évoqués plus haut devraient conforter les investisseurs à moyen terme.

1.3 Les taux / marchés obligataires

Le marché obligataire a été essentiellement marqué en 2020 par une baisse des rendements des obligations souveraines.

La crise sanitaire a entrainé une forte volatilité des taux. De ce fait, les rendements attendus n'ont pas

I - Tendances des Marchés Financiers Internationaux en 2020 (2/2)

été réalisés et la majeure partie des emprunts a enregistré une baisse de rendement.

En Zone Euro : La crise sanitaire a conduit à une baisse des obligations souveraines émises à 10 ans.

Tableau 1 : Rendements (en %) des obligations émises à 10 ans dans la Zone Euro (2020)

Pays	Rendements (%)
France	-0,3%
Allemagne	-0,6%
Suisse	-0,5%
Italie	0,6%
Grèce	0,6%

Source : Reuters

Aux Etats-Unis : Les évènements observés dans la zone Euro sont similaires. La baisse du rendement des obligations émises à 10 ans est effective avec un rendement de 1,1% en 2020 contre 2,1% en 2019.

Mexique : Le rendement des titres émis à 10 ans a baissé en se situant à 5,3% en 2020 contre 6,7% en 2019. Ce rendement est toutefois supérieur à celui des Etats-Unis (1,1%) et du Canada (0,8%).

Asie : L'Inde et la Chine ont enregistré de meilleurs rendements sur les bonds émis à 10 ans avec respectivement 6% et 3%.

1.4 Les marchés monétaires

Face à l'impact de la crise sanitaire sur l'économie, les banques centrales ont adopté des mesures d'assouplissement de leur politique monétaire.

En Europe, la Banque Centrale Européenne (BCE) a opté pour un programme de rachat massif des actifs d'Etat pour EUR 1 850 Mds (Pandemic emergency purchase program), et le relâchement temporaire des mesures IFRS9. Par ailleurs, le taux de référence de la BCE (ESTER), est demeuré négatif sur toute l'année. Il a atteint son niveau le plus bas (-0,58%) en décembre 2020. Cette baisse a toutefois été bénéfique au prix des obligations « crédit ».

Aux Etats-Unis, la Réserve Fédérale (FED) a effectué des achats obligataires (entreprises comprises) à un rythme et une ampleur sans égaux dans son histoire récente (près de USD 2 000 Mds depuis mars 2020). Elle a par ailleurs, revu à la hausse : (i) ses injections quotidiennes de liquidités (USD 150 Mds), (ii) ses acquisitions mensuelles de bons du trésor (USD 80 Mds) et d'actifs immobiliers (USD 40 Mds).

1.5 Les perspectives 2021

Dans son rapport de janvier 2021, le FMI projette une croissance économique mondiale à -3,5% en 2020, puis à 5,5% en 2021 et 4,2% en 2022.

Les prévisions de la croissance économique sont globalement tributaires du déploiement du vaccin (incluant le dispositif COVAX) contre la COVID-19, du soutien des banques centrales, et des appuis budgétaires des gouvernements.

Etats-Unis : L'économie devrait se contracter de 3,4%, avant de renouer avec une croissance de 5,1% en 2021. Ce rebond sera soutenu par : (i) un report de la forte dynamique de la seconde moitié de 2020, et (ii) un soutien supplémentaire du paquet budgétaire observé en décembre 2020.

Zone Euro : La croissance économique devrait se contracter de 7,2% en 2020, avant de remonter à 4,2% en 2021, et 3,6% en 2022.

Chine : La croissance économique devrait passer de 2,0% en 2020 à 7,9% en 2021, en raison de : (i) l'efficacité des mesures prises pour le confinement, (ii) l'important soutien à l'investissement public, et (iii) au soutien de la liquidité de la banque centrale. Ce rebond serait la meilleure performance depuis près de 10 ans.

Sur le plan régional, on note :

EAP (Asie de l'Est et Pacifique) : La croissance régionale devrait passer de 0,9% en 2020 à 7,4% en 2021. Cette performance devrait être soutenue par la rapidité du rebond de la croissance chinoise contrairement aux autres pays de la région.

ECA (Europe et Asie Centrale) : 2ème région la plus affectée par la pandémie, l'ECA devrait enregistrer un passage de sa croissance économique de -2,9% en 2020 à 3,3% en 2021. Ce léger rebondissement devrait être dû à la résurgence de la pandémie à fin 2020.

MENA (Moyen-Orient et Afrique du Nord) : La croissance devrait passer de -5% à 2,1% en 2021. Cette remontée serait due à : (i) la remontée de la demande et des prix du pétrole, (ii) au contrôle de la crise, (iii) à l'assouplissement des restrictions de verrouillage et (iv) à la continuité du soutien politique.

SSA (Afrique Subsaharienne) : La croissance économique devrait progresser de -3,7% en 2020 à 3,0% en 2021. La contraction observée en 2020 a été essentiellement tirée par celles de l'Afrique du Sud (-7,8%) et du Nigéria (-4,1%), les pays les plus peuplés de la région. Cependant, la marche vers le rebond de croissance pourrait être ralentie en raison de la lenteur dans le déploiement des vaccins contrairement aux économies avancées. En 2021, le rebond du Nigéria (+1,1%) et de l'Afrique du Sud (+3,3%) porterait haut la région.

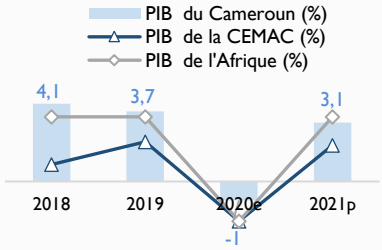
2 – CAMEROUN

2 - Cameroun – Agrégats Macroéconomiques (1/2)

2.1 Croissance

Tributaire des crises socio-politiques survenant dans le pays depuis 2016, le PIB national s'est davantage creusé en 2020 pour se situer à -1,0% (contre 3,7% en 2019) avec la survenance de la COVID-19.

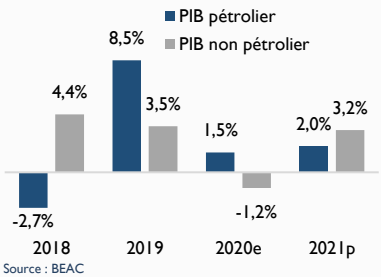
Graphique 2 : Evolution comparée des taux de croissance du PIB (%)



Source : BEAC, FMI

L'observation de la baisse du PIB camerounais traduit essentiellement le ralentissement de la demande et de l'offre intérieures suite à l'adoption des mesures barrières de lutte contre la pandémie COVID-19.

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



Source : BEAC

Le PIB pétrolier a enregistré une légère croissance de 1,5% en 2020 contre 8,5% en 2019.

Le PIB non pétrolier quant à lui, plus affecté par les effets des mesures anti-COVID-19, a connu une baisse de 1,2% en 2020 contre une hausse de 3,5% en 2019.

Tableau 2 : Evolution de la consommation finale et de sa contribution au PIB

Demande	T4 2019	T4 2020
Consommation finale	4,0%	0,1%
Contribution au PIB*	3,7	-2,5

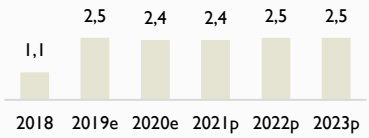
Source : INS (Comptes nationaux T4 2020), BEAC
* En nombre de points

Comparativement au 4ème trimestre 2019, la consommation finale s'est détériorée. Elle est estimée à 0,1% à la fin du 4ème trimestre 2020 contre 4,0% sur un an en glissant. Il en est de même pour sa contribution au PIB qui est passée de 3,7 points en 2019 à -2,5 points en 2020.

2.2 Inflation

Selon la BEAC, le taux d'inflation à décembre 2020 était de 2,4%. Il est légèrement en baisse par rapport à 2019 (2,5%) et demeure en deçà de la norme CEMAC qui est de 3%. Il est à prévoir que le taux d'inflation se maintient à 2,4% en 2021.

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



Source : BEAC, FMI

La baisse de l'indice de prix à la consommation de 2019 à 2020 émane de l'abondance de l'offre vivrière, suite à la fermeture des frontières terrestres. Cette mesure a en effet abouti au recul des prix des biens alimentaires camerounais généralement exportés vers les pays voisins.

Le niveau d'inflation devrait donc rester maîtrisé en deçà du seuil communautaire de 3%, malgré la crise sanitaire.

*Tableau 3 : Contribution des sources à la croissance de l'économie (%)**

Sources de croissance	2018	2019	2020e
Croissance du PIB (en %)	4,0	3,7	-2,8
Facteur travail	1,3	1,2	1,2
Facteur capital	3,5	3,2	3,3
Technologie (*TFP*)	-0,7	-0,8	-0,7

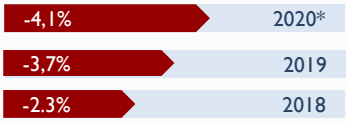
Source : *The Conference Board Total Economy Database™ (*Adjusted version), FINANCIA CAPITAL*

A l'exception du facteur technologie, tous les facteurs de croissance économique sont en baisse à fin d'année. Le plus marquant est le facteur travail, avec un sous emploi de la main d'œuvre de 76% et un taux de pauvreté de 28,7% en 2020.

2.3 Exécution budgétaire

Selon la direction du budget, le budget 2020 a été exécuté dans un contexte national marqué par : (i) la tenue du double scrutin législatif et municipal, (ii) les conséquences de la pandémie de la COVID-19, (iii) la mise en œuvre du plan budgétaire de riposte, (iv) l'adoption d'une loi de finance rectificative, (v) la préparation du budget 2021, (vi) la création d'un Compte d'Affectation Spécial (CAS) de FCFA 180 Mds pour la lutte contre le coronavirus et ses répercussions économiques et sociales, (vii) la chute du cours du pétrole en deçà de USD 5,4 le baril et (viii) la persistance des crises sécuritaires.

Graphique 5 : Déficit Budgétaire (% du PIB)*



Source : *BEAC*
** : Hors dons*

La BEAC établit le déficit budgétaire global à -4,1% du PIB à fin 2020, contre -3,7% à fin 2019 ; et le déficit du compte courant à -5,2% du PIB contre -4,6% en 2019.

2 - Cameroun – Agrégats Macroéconomiques (2/2)

2.4 Perspectives de croissance

En 2021, le gouvernement entend porter la croissance du PIB global à 3,1% via la modernisation de l'agriculture et de l'industrialisation.

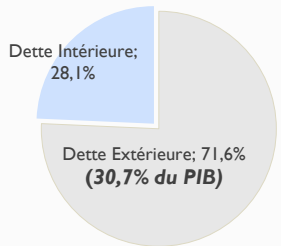
- PIB pétrolier et non pétrolier : La BEAC anticipe une remontée de la croissance du PIB non pétrolier à 3,2% en 2021 grâce à la baisse des mesures COVID-19 et l'organisation de la CAN 2021. La croissance du PIB pétrolier devrait elle aussi s'accentuer à 2,0% avec la remontée des cours du pétrole ;
- Inflation : La BEAC estime que le niveau d'inflation devrait rester stable soit à 2,4% ;
- Solde budgétaire (hors dons) et courant : Le déficit budgétaire devrait se situer à -2,2% en 2021 et le solde courant à -4,2%.

2.5 Analyse de l'encours de la dette publique

A fin avril 2021, l'encours de la dette publique s'est situé à FCFA 10 551 Mds (44,1% du PIB). Soit une hausse de 9,7% par rapport à fin 2019, et de 5,1% en glissement annuel. La dette demeure toutefois en dessous du seuil communautaire (70% du PIB).

L'augmentation de la dette s'explique par : (i) des décaissements de plus de FCFA 578 Mds d'appuis budgétaires obtenus du FMI dans le cadre du Programme Économique et Financier (PEF), (ii) la mobilisation des titres publics sur le marché monétaire à hauteur de FCFA 755 Mds, (iii) l'accélération des travaux des grands projets d'infrastructures (CHAN 2020 et CAN 2021), (iv) et le recours aux facilités rapides de crédit (FRC) du FMI à hauteur de FCFA 226,6 Mds pour la riposte à la COVID-19- 19.

Graphique 6 : Répartition du portefeuille de la dette publique à fin 2020



Source : Caisse Autonome d'Amortissement (CAA)

Service de la dette : Il est estimé à FCFA 573,4 Mds à fin 2020 dont 62,8% pour la dette extérieure et 37,2% pour la dette intérieure. Ceci correspond à un taux d'exécution en baisse de 20,1% par rapport à 2019.

Viabilité de la dette : Bien que viable, la dette présente un risque de dépassement de son ratio de service sur exportations sur la période 2020-2025. Cela est principalement dû à la prise en compte des dettes fournisseurs de la SONARA.

2.6 Contexte d'endettement

Dans le cadre de la poursuite de ses activités et de lutte contre la COVID-19, l'Etat a achevé en septembre 2020 son Programme Economique et Financier avec le FMI. Ce dernier lui a permis de bénéficier de FCFA 342 Mds de facilités de crédit et de FCFA 1 086 Mds d'appuis budgétaires entre 2018 et 2020. En 2020, L'Etat a émis une série d'OTA et de BTA de valeurs globales respectives FCFA 361 Mds et FCFA 394 Mds.

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

Risque : La dette du Cameroun est soutenable avec un risque de surendettement élevé, amplifié par le déficit du compte de la balance commerciale.

Stratégie : L'Etat souhaite maintenir un ratio de dette extérieure/ portefeuille de 77% de 2020 à 2022. Pour ce faire, il entend augmenter sa dette extérieure en mobilisant des financements concessionnels et non concessionnels. La dette intérieure quant à elle sera augmentée via l'émission des titres publics.

Rating : En avril 2020, les ratings de S&P Global et de l'agence Fitch s'accordent à dire que le Cameroun mérite la note « B » qui caractérise les dettes très spéculatives.

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

Rubriques	2019	2020
Dette extérieure	**6 398**	**6 736**
Multilatérale	2 349	2 754
Bilatérale	3 077	3 069
Commerciale	972	913
Dette intérieure	**2 034**	**2 461**
Titres publics	706	1 013
Dette structurée	671	803
Autres dettes	657	645
Dette publique directe (hors reste à payer)	**8 432**	**9 197**
Dette avalisée	**37**	**28**
Dette publique et à garantie publique (hors reste à payer)	**8 469**	**9 225**
Dettes des entreprises publiques	**1 053**	**922**
Total dette publique	**9 522**	**10 147**

Source : CAA, FINANCIA Capital

3 - BOURSE DES VALEURS MOBILIÈRES DE L'AFRIQUE CENTRALE

3.1 – Faits marquants 2020

3.1.1 Emprunt obligataire de la BDEAC

La Banque de Développement des Etats de l'Afrique Centrale (BDEAC) a procédé du 21 au 29 décembre 2020 au lancement de son emprunt obligataire par appel public à l'épargne pour une valeur de FCFA 100 Mds (taux de souscription : 107%).

Ce dernier avait pour but de réunir les fonds nécessaires au :

- Développement de la BDEAC ;
- Financement partiel des projets rentrant dans le cadre du plan stratégique 2017-2022.

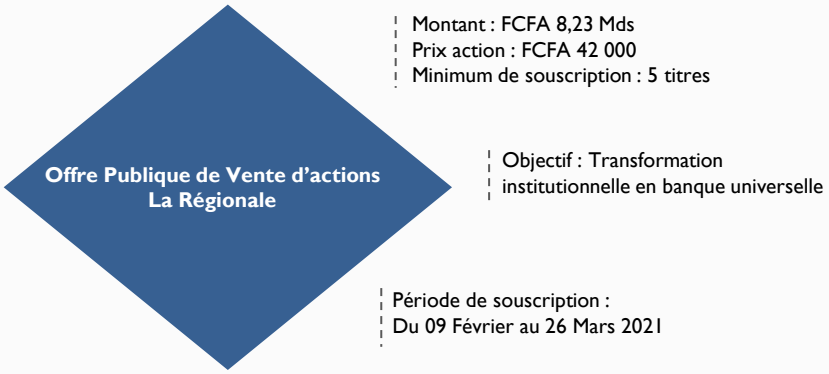
3.1.2 Entrée à la cote des emprunts du Gabon et de SAFACAM

Le 28 février 2020, s'est déroulée la cérémonie de 1ère cotation de 12 634 135 titres « EOG 6,25% Net 2019-2024 » et de 200 000 titres « EOSAF 6% Brut 2019-2022 », matérialisant respectivement l'emprunt obligataire du Gabon et celui de SAFACAM.

Ces 2 valeurs ont contribué à augmenter de FCFA 128,3 Mds la capitalisation boursière du compartiment obligataire.

3.1.3 Offre Publique de Vente (OPV) d'actions de La Régionale d'Epargne et de Crédit S.A

Schéma 1 : Caractéristiques de l'offre publique de vente d'actions de La Régionale S.A



Objectif de l'OPV :

L'objectif 1er de cette opération est de renforcer les fonds propres nécessaires au passage en banque de La Régionale S.A (La Régionale).

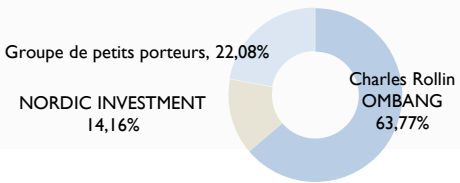
Le collège de la Commission de Surveillance des Marchés Financiers de l'Afrique Centrale (COSUMAF) a accordé le visa (N° COSUMAF-APE-04/20) à La Régionale, le 02 décembre 2020, pour mener sur la place boursière, une opération publique de vente (OPV) lui permettant de lever des fonds à hauteur de FCFA 8,2 Mds.

Les fonds levés permettront d'assurer : (i) la mise à niveau et l'extension de son réseau, (ii) le développement de son portefeuille, (iii) l'expansion de la banque digitale, et (iv) le paiement des différents droits attachés aux actions existantes.

Présentation de l'émetteur :

La Régionale est un établissement de microfinance de 2ème catégorie, crée en 1993 et restructuré en 2004. Elle dispose à fin 2020 de FCFA 8 Mds de capital social, 41 agences et 292 employés desservant 109 354 clients. Son actionnaire majoritaire et fondateur est le révérend Charles OMBANG EKATH, un des pionniers de la microfinance au Cameroun.

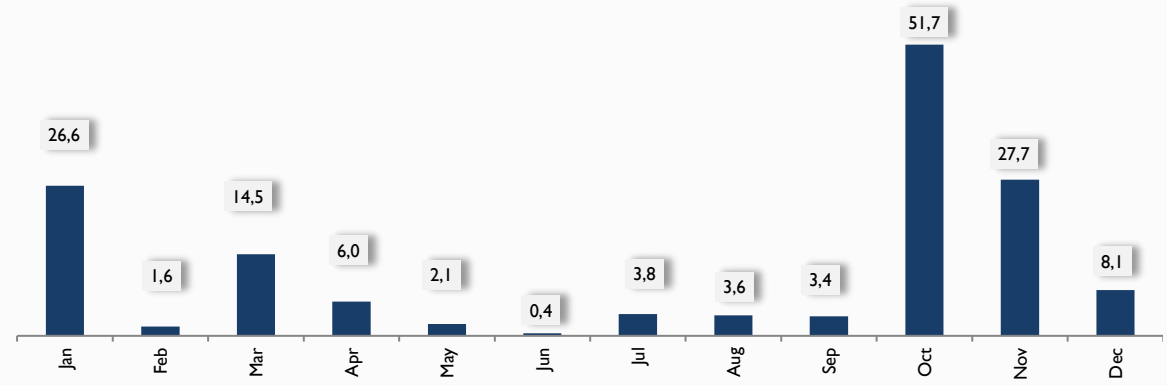
Graphique 7 : Répartition du capital social de La Régionale S.A



3.2 – Synthèse des performances de la BVMAC

Etat des lieux du marché

Graphique 8 : Evolution mensuelle de la valeur des transactions sur le marché actions en 2020 (FCFA M)



Source : FINANCIA Capital

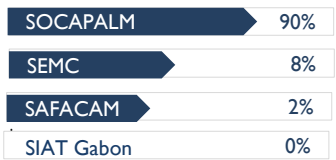
3.1.4 Evolution des échanges : Des volumes en hausse

La BVMAC a enregistré cette année, de faibles performances.

Compartiment des actions : La valeur totale des transactions sur le compartiment actions s'élève à FCFA 150,1 M, soit une baisse de 40,7% par rapport à 2019. Cette contre performance est due à la baisse (-97,8%) des transactions SAFACAM.

Précédemment leader des transactions, SAFACAM cède la place à SOCAPALM qui réalise à lui seul FCFA 134,6 M, soit 90% des transactions du marché.

Graphique 9 : Classement - Valeurs des transactions



Source : FINANCIA Capital

Suivant la même tendance, les échanges en volume connaissent eux aussi une baisse de 42,1%, passant de 10 697 titres en 2019 à 6 196 titres en 2020.

Taux de cotation : Tous les titres ont enregistré une baisse de leur taux de cotation. SOCAPALM demeure toutefois, le titre le plus coté, avec un taux de 20,8% (contre 21,9% en 2019).

Compartiment des obligations : Le montant des échanges obligataires a lui aussi baissé. Il est passé de FCFA 10,7 Mds en 2019 à FCFA 4,4 Mds en 2020 (-58,4%). Cette baisse est due à : (i) la sortie de cote en 2019 du titre « ECMR 5,5% Net 2014-2019 » qui a concentré 25% des échanges, et (ii) la contre-performance (-86%) de l'obligation « ECMR 5,5% Net 2016-2021 » qui constituait 36,3% des échanges en 2019.

3.1.5 Dégradation de la liquidité

La liquidité du marché a été ramenée à la baisse par SAFACAM.

Tableau 5 : Ratios de liquidité

	2018	2019	2020
SAFACAM	0,05%	0,19%	0,00%
SOCAPALM	0,06%	0,05%	0,06%
SEMC	0,01%	0,02%	0,06%
SIAT Gabon	-	0,00%	0,00%
Marché	**0,05%**	**0,08%**	**0,04%**

Source : FINANCIA Capital

3.1.6 Capitalisation boursière : en hausse

A fin 2020, la capitalisation boursière moyenne du compartiment actions s'est apprécié de 9,2%, passant de FCFA 160 Mds en 2019 à FCFA 175 Mds en 2020. Cette performance est due à la cotation du titre SIAT Gabon sur 12 mois en 2020 sur le marché boursier unifié contre 3-4 mois en 2019. La capitalisation boursière de SIAT Gabon représente 19% de la capitalisation moyenne de la BVMAC, et compense les baisses de capitalisation du fait de la contreperformance de SAFACAM (-12,1%) et SEMC (-11,7%).

Cependant, en dépit de la cotation des titres « EOG 6,25% Net 2019-202 » et « EOSAF 6% Net 2019-2022 », la capitalisation du marché obligataire a enregistré une baisse de 15,8% à fin 2020 en passant FCFA 655,7 Mds en 2019 à FCFA 552,3 Mds en 2020.

Ceci s'explique par le volume des amortissements dont la proportion (31,7% de la capitalisation moyenne) est supérieure à celle des titres (14% et 0,2%) introduits cette année (voir page 27 - bonds market, listing des titres obligataires).

4 - STOCK FILES

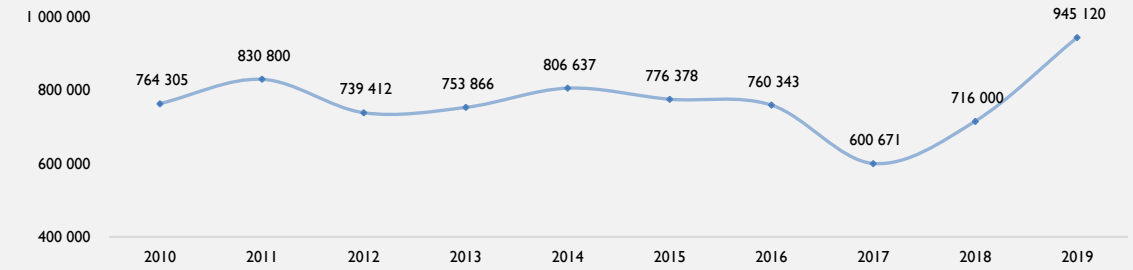
- Chiffres clés
- SEMC
- SAFACAM
- SOCAPALM
- SIAT Gabon

4 - Chiffres clés (1/2)

" Performance sur 10 ans"

SEMC

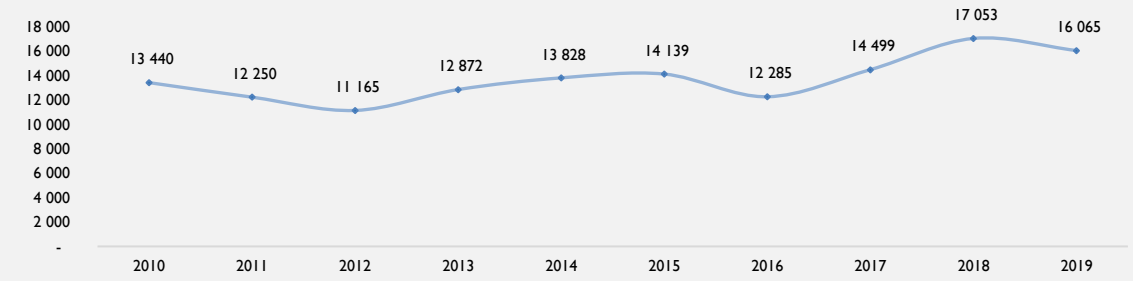
Graphique 10 : Evolution de la production d'eau (en hectolitres)



Source : Société Anonyme des Brasseries du Cameroun (SABC)

SAFACAM

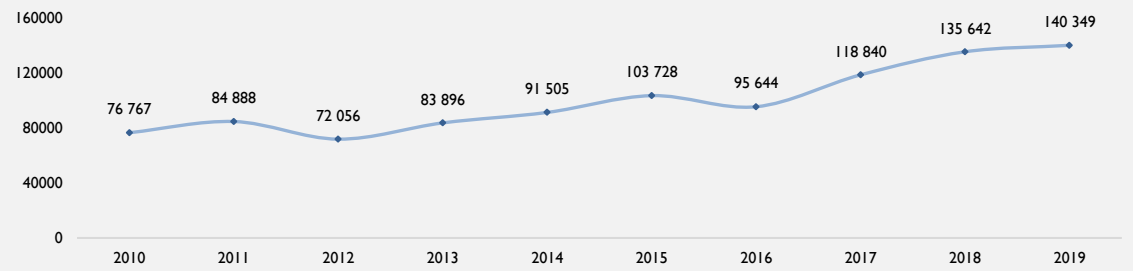
Graphique 11 : Evolution de la production d'huile de palme (en Tonnes)



Source : SOCFIN, SOCFINAF

SOCAPALM

Graphique 12 : Evolution de la production d'huile de palme (en Tonnes)



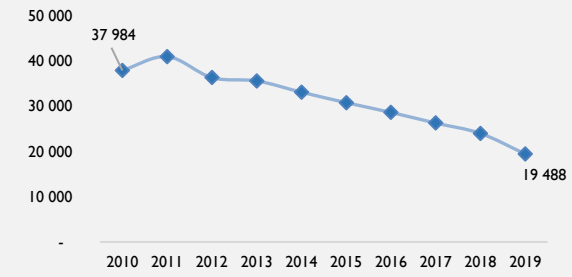
Source : SOCFIN, SOCFINAF

4 - Chiffres clés (2/2)

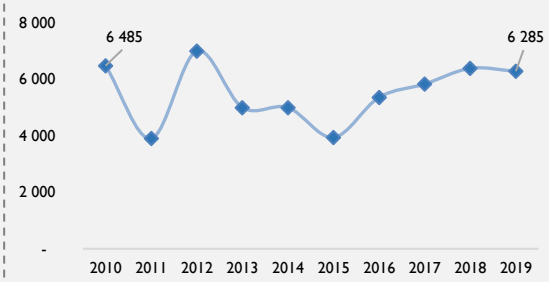
" Performance sur 10 ans"

SIAT Gabon

Graphique 13 : Evolution de la production d'hévéa (en Tonnes)



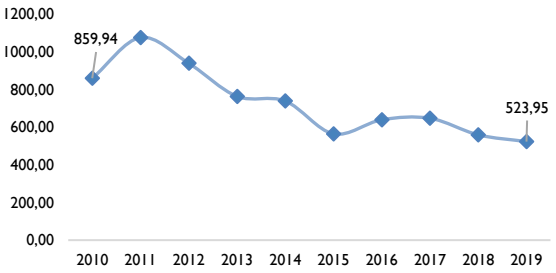
Graphique 14 : Evolution de l'effectif du cheptel



Source : SIAT Gabon

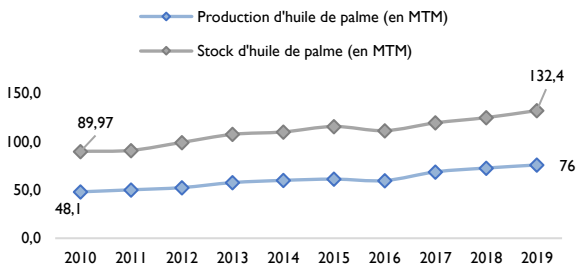
Evolution du prix, de la production et du stock de l'huile de palme et de caoutchouc au niveau mondial

Graphique 15 : Evolution du cours international de d'huile de palme (USD/T)



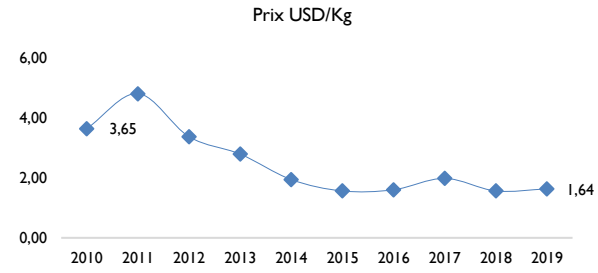
Source : Alfred.stlouisfed.org

Graphique 16 : Evolution de la production et des stocks d'huile de palme



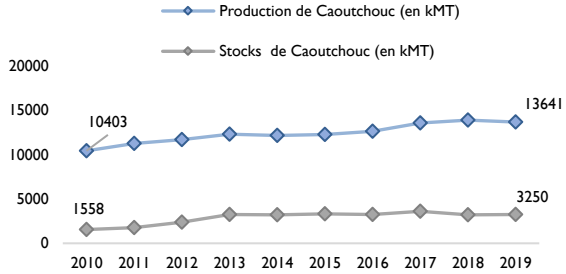
Source : Palm Oil Alliance

Graphique 17 : Evolution du cours international du caoutchouc (USD/kg)



Source : Research Gate

Graphique 18 : Evolution de la production et des stocks de caoutchouc (MT)



Source : Lembaga Getah Malaysia

4.1 - SEMC (1/2)

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

A fin 2020, SEMC a réalisé un chiffre d'affaires de FCFA 8,57 Mds (+1,4% en croissance annuelle). La réalisation du chiffre d'affaires a été soutenue par le renforcement de la stratégie marketing. Le résultat d'exploitation a poursuivi son ascension en se situant à FCFA 0,88 Mds à fin 2020 contre FCFA 0,66 Mds en 2019. Par ailleurs, en dépit de la hausse des charges fiscales (>4%), le résultat net de l'entreprise s'est amélioré en se situant à FCFA 0,33 Mds à fin 2020 contre FCFA 0,08 Mds en 2019.

Au niveau de la bourse, bien qu'ayant été le deuxième titre le plus échangé, SEMC a enregistré une baisse de son cours de 2,1% finissant l'année 2020 à FCFA 47 000. On note néanmoins une forte amélioration de la liquidité du titre en dépit d'une légère baisse du taux de cotation qui passe de 3,6% en 2019 à 3,3% en 2020.

Actionnariat :
Flottant : 20%
Nestlé Waters France : 5,65%
SABC : 56,84%
SNI : 17,48%
Autres privés : 0,03%
Nombre de titres : 192 473

Capitalisation boursière de clôture 52 weeks 2020 : FCFA 9,0 Mds

Performance (SEMC/Marché) :
Year on Year : -2,1% (non ajusté)
Taux de cotation : 3,3%
+ Haut sur l'année : FCFA 48 001
+ Bas sur l'année : FCFA 47 000
CMA 52 Weeks : FCFA 47 053
Dividendes nets par action : Pas de distribution de dividende prévue au titre de l'exercice 2020.

Ratios de valorisation 2020e :

PER_{2020} : 27,4x

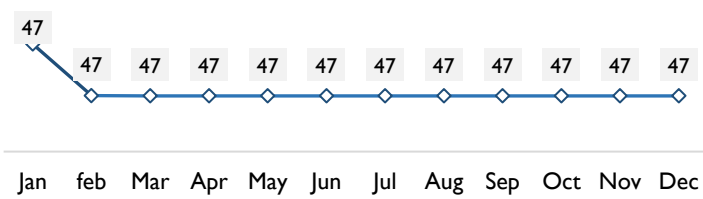
P/B_{2020} : 8,8x

$Yield_{2020}$: *n.d.*

ROE_{2020} : 38,4%

Beta : 0,002

Graphique 19 : Evolution du cours 2020, SEMC (K FCFA)



Source : SEMC / FINANCIA Capital

4.1.1 Présentation de² la société

La Société des Eaux Minérales du Cameroun (SEMC), qui produit l'eau minérale naturelle sous les marques Tangui, Vitale et Aquabelle, 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 entre 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 DSX et la première valeur cotée sur un marché en Afrique Centrale.

4.1.2 Réalisations à fin 2020

Chiffre d'affaires : SEMC a enregistré une légère hausse de son chiffre d'affaires annuel à fin 2020, soutenue par la mise en œuvre d'une stratégie au cours du second semestre 2020 et portant notamment sur :

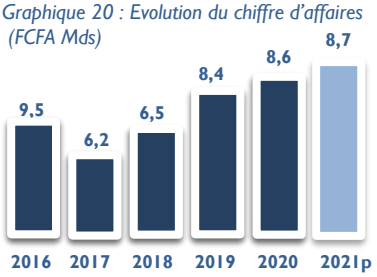
- Une amélioration continue de son taux de couverture ; et
- Une animation de ses marques à travers des opérations spécifiques à l'attention des consommateurs.

Ces différentes actions ont permis à SEMC de conquérir de nouvelles parts de marché.

Excédent Brut d'Exploitation : Il a enregistré une hausse de 20% en passant de FCFA 2,03 Mds en 2019 à FCFA 2,43 Mds en 2020. Cette performance a été soutenue par la baisse des charges fixes de 10%.

Résultat d'exploitation : Il a enregistré une hausse de 34% en passant de FCFA 0,66 Mds (2019) à FCFA 0,88 Mds (2020).

Graphique 20 : Evolution du chiffre d'affaires (FCFA Mds)



Source : SEMC / FINANCIA Capital

4.1 - SEMC (2/2)

Résultat net : Il a enregistré une forte hausse (318%) en raison de l'optimisation de la gestion des charges via :

- Une baisse des charges opérationnelles ;
- Une optimisation de la charge fiscale (impôt sur les sociétés/Résultat avant impôt) qui est passée de 72% en 2019 à 39% en 2020.

4.1.3 Analyse Boursière

Le titre SEMC a clôturé l'année à FCFA 47 000 (-2,1%), pour une capitalisation boursière de FCFA 9,0 Mds à fin 2020.

Les résultats estimés à fin 2020 se traduisent par les ratios de valorisation suivants : PER et P/B respectivement de 27,4x (vs 128,9x en 2019) et 8,8x (vs 14,6x en 2019) pour un ROE se situant à fin 2020 à 38,4% (vs 12,0% en 2019).

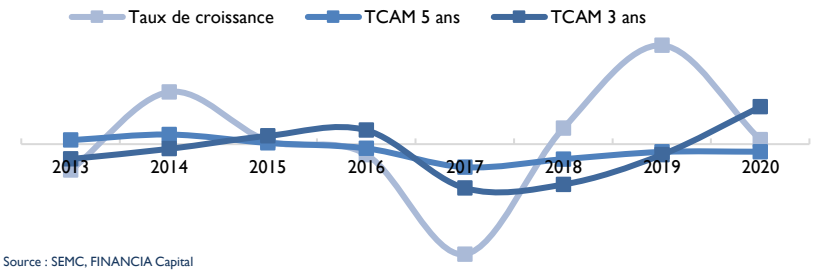
Par ailleurs, contrairement aux années précédentes, le ratio de liquidité du titre s'est fortement amélioré, passant de 0,01% en 2019 à 0,06% en 2020.

Le titre a représenté 8% des échanges avec une valeur des transactions de FCFA 12,1 M en 2020 contre FCFA 4,8 M en 2019. Soit une hausse spectaculaire de 152%. Cette performance a été tirée par la hausse du nombre de titres échangés (257 titres en 2020 contre 96 titres en 2019, soit (+167%).

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

On observe une redistribution des parts de marché entre les différents acteurs du marché comme l'indique le tableau ci-après.

Graphique 21 : Evolution du taux de croissance du chiffre d'affaires et du TCAM (%)



Source : SEMC, FINANCIA Capital

Tableau 6 : Evolution des parts de marché (2018 - 2019e)

Société	2018	2019e*	Variation
SEMC	22,8%	27,7%	4,9%
Source du Pays	67,0%	62,3%	-4,7%
SANO	7,5%	7,2%	-0,3%
Autres	2,7%	2,8%	0,1%
Total	100%	100%	0%

Source : 2029, estimations FINANCIA Capital
(1) Tangui + Vitale
(2) Supermont + O'pur

La répartition ci-dessus indique une consolidation des parts de marché du leader Source du Pays qui, bénéficie par ailleurs des retombées du format 20 litres introduit un an plus tôt.

4.1.5 Analyse des investissements

Entre 2019 et 2020, les dépenses en investissement ont baissé de près de 60% en passant de FCFA 0,66 Mds en 2019 à FCFA 0,27 Mds en 2020.

Ces dépenses d'investissement ont essentiellement porté sur les immobilisations corporelles.

Une analyse du bilan à fin 2020, fait montre d'une baisse de 90% de la valeur nette des immobilisations incorporelles (passage de FCFA 1,6 M en 2019 à FCFA 160 000 en 2020) contre une baisse de 21% de la valeur nette des immobilisations corporelles (passage de FCFA 6,1 Mds en 2019 à FCFA 4,8 Mds en 2020). La baisse des immobilisations corporelles émane de :

- Aménagements, agencements et installations : -35% (passage de FCFA 0,52 Mds en 2019 à FCFA 0,33 Mds en 2020) ;
- Matériel, mobilier et actifs biologiques : -21% (passage de FCFA 4,98 Mds en 2019 à FCFA 3,9 Mds en 2020) ;
- Bâtiments : -12% (Passage de FCFA 0,5 Mds en 2019 à FCFA 0,4 Mds en 2020).

4.1.6 Perspectives 2021

Dans l'hypothèse de la poursuite de la croissance de ses ventes en misant sur l'extension de son réseau de vente au niveau national, SEMC pourrait améliorer ses performances en 2021.

Par ailleurs, l'entreprise pourrait à terme envisager, à l'instar de Source de Pays, un modèle de croissance externe par le moyen d'acquisition de plus petits acteurs.

En restant sur la tendance de la variation 2020/2019 (+1,4%), il est possible d'observer une évolution positive de la production vendue qui se traduirait le chiffre d'affaires devrait se situer à environ FCFA 8,68 Mds en 2021.

4.2 - SOCAPALM (1/2)

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

SOCAPALM a réalisé un chiffre d'affaires de FCFA 72,60 Mds (+1,7%) contre FCFA 71,36 Mds en 2019. Avec la crise sanitaire mondiale COVID-19, SOCAPALM a certes tiré son épingle du jeu d'un point de vue commercial, mais la hausse des charges d'exploitation, notamment les charges variables (+11,3%) ne lui a pas permis d'être profitable. Ainsi, le résultat d'exploitation a enregistré une baisse en se situant à FCFA 18,96 Mds en 2019 contre FCFA 17,41 Mds en 2020. Le résultat net a également connu une baisse de 5,6% en se situant à FCFA 11,56 Mds en 2020 contre FCFA 12,25 Mds en 2019, et ceux, malgré la baisse des charges financières.

A la cote, SOCAPALM est la 1ère valeur la plus échangée avec 90% du volume des échanges. Son cours a enregistré une légère baisse de 0,9% en s'établissant à FCFA 23 000 à fin décembre 2020. Toutefois, la liquidité du titre s'est légèrement améliorée en dépit d'une légère baisse du taux de cotation qui est passé de 22% en 2019 à 21% en 2020.

Actionnariat :

Flottant : 17%

PALMCAM : 57%

Etat du Cameroun : 23%

SOCAPALM : 3%

Capitalisation boursière de clôture 52 weeks 2020 : FCFA 105,5 Mds

Performance (SOCAPALM / Marché) :

Year on Year : -0,9% (cours non ajusté)

Taux de cotation : 21%

+ Haut sur l'année (non ajusté) : FCFA 23 500

+ Bas sur l'année (non ajusté) : FCFA 21 306

CMA 52 Weeks (non ajusté) : FCFA 23 062

Dividendes nets par action : FCFA 3 404 (2020)

Ratios de valorisation (2020) :

PER_{2020} : 9,1x

P/B_{2020} : 1,4x

$Yield_{2020}$: *14,8%*

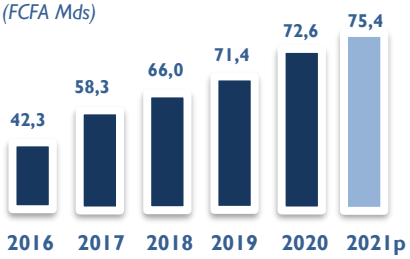
ROE_{2020} : 15,8%

Beta : 1,7

4.2.1 Présentation de la Société

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% de 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).

Graphique 22 : Evolution du chiffre d'affaires (FCFA Mds)



Source : SOCAPALM

4.2.2 Réalisations à fin 2020 :

Chiffre d'affaires : Malgré un contexte mondial difficile, le chiffre d'affaires a augmenté de près de 2%. Cette performance s'est établie dans un contexte de : (i) légère hausse de la surface de production (+0,3% huile de palme et 1,2% pour l'hévéa), (ii) hausse de la production de palmier de près de 5% (passant de 140 349 tonnes en 2019 à 145 898 tonnes en 2020), et (iii) hausse du rendement agricole de près de 4%.

Résultat d'exploitation : Il a enregistré une baisse de 8,2% en passant de FCFA 18,96 Mds en 2019 à FCFA 17,41 Mds en 2020. La marge d'exploitation se situe ainsi à 24,0% à fin 2020 contre 26,6% en 2019.

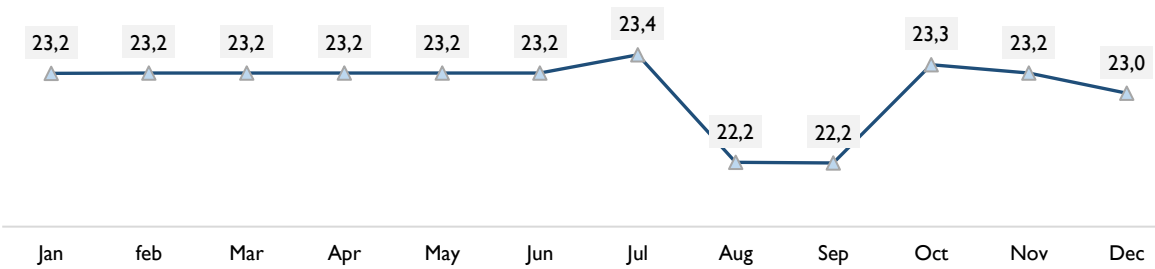
Résultat net : Il a chuté de 5,6% en passant de FCFA 12,25 Mds en 2019 à FCFA 11,56 Mds en 2020, pour des raisons de choix comptables, notamment la comptabilisation d'éléments non récurrents en 2019.

Par ailleurs, pour ce qui est des dépenses en investissements, ces derniers ont augmenté de 21,3% entre 2019 et 2020 en passant respectivement de FCFA 6,64 Mds à FCFA 8,01 Mds. Cette hausse a été essentiellement observée au niveau de l'acquisition d'immobilisations corporelles, notamment pour :

- Matériel agricole : 20,5%;
- Matériel industriel : 25,2%;
- Matériel roulant : 20,4%;
- Autres 30%.

4.2 - SOCAPALM (2/2)

Graphique 23 : Evolution du cours du titre SOCAPALM (K FCFA)



Source : BVMAC / FINANCIA Capital

4.2.3 Analyse boursière

Le titre SOCAPALM a clôturé l'année à FCFA 23 000 (-0,9%), pour une capitalisation boursière de FCFA 105,2 Mds à fin 2020.

Les résultats estimés à fin 2020 se traduisent par les ratios de valorisation suivants : PER et P/B respectivement de 9,1x (vs 8,6x en 2019) et 1,409x (vs 1,408x en 2019) pour un ROE se situant à fin 2020 à 15,5% (vs 16,4% en 2019) et un Yield à 14,8% contre 9,6% réalisé en 2019.

Le titre a représenté 90% des échanges en valeur (FCFA 135 M).

Au titre de l'exercice 2020 le dividende par action annoncé s'est établi à FCFA 3 404 (pour les actions cotées en bourse) contre FCFA 2 194 en 2019, soit une hausse de 55,2%.

4.2.4 Analyse du marché de l'huile de palme

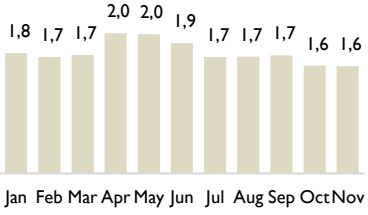
En 2020, le marché de l'huile de palme a été affecté par la crise sanitaire mondiale COVID-19, avec pour conséquence une baisse de plus de 30% de la demande au cours des 9 premiers mois. Chez les plus grands clients de la Malaisie, une baisse des stocks a été enregistrée notamment en Chine (-60%) et en Inde (-54%) sur les 09 premiers mois.

Toutefois, le 4ème trimestre de l'année 2020 s'est montré prometteur en raison de la reprise de la demande du côté de la Chine où, le stock d'huile en provenance de Malaisie s'est situé autour de 600 000 tonnes métriques en novembre 2020 contre 400 000 tonnes métriques en septembre 2020.

Du côté de l'offre, la production mondiale d'huile de palme a enregistré une baisse de 2,3% en se situant à 72,3 MMT (Millions de tonnes métriques) à fin novembre 2020 contre 74,0 MTM à fin novembre 2019.

Par ailleurs, une légère baisse (2%) du stock d'huile palme a été observée en Malaisie avec un passage de 1,75 MT en février 2020 à 1,72 MT en septembre 2020. Dès le début du 4ème trimestre 2020, le stock affiche une tendance baissière du fait de la reprise de la demande, et s'est situé à 1,56 MT à fin novembre 2020.

Graphique 24 : Evolution du stock d'huile de palme (Janvier-Novembre 2020) – Malaisie (en MMT)



Source: Malaysian Palm Oil Council (MPOC

4.2.5 Perspectives 2021

Dans son rapport de 2021 portant sur l'offre et la demande d'huile de palme, Le Council Palm Oil Producing Countries (CPOPC) prévoit : (i) une reprise de la demande mondiale essentiellement tirée par l'Inde (4,8%) et la Chine (2,9%) étant donné la hausse des cours observée au 4ème trimestre 2020, et (ii) une reprise de la production dès le 2ème semestre 2021, soutenue en partie par de meilleures conditions météorologiques dans cette période de l'année.

Cependant, la décision de l'Union Européenne de réduire la consommation d'huile de palme dans les biocarburants à partir de 2023 et de la supprimer en 2030, pourrait ralentir le rythme de la production mondiale pour les années à venir.

Sur la base des projections de la croissance de la demande en Inde et en Chine (+3,9% en moyenne) réalisées par le CPOPC, le chiffre d'affaires estimé à fin 2021 serait de FCFA 75,44 Mds, pour un résultat net de FCFA 12,66 Mds (soit une marge nette de 16,8%).

4.3 - SAFACAM (1/2)

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

SAFACAM a réalisé un chiffre d'affaires de FCFA 18,26 Mds (-3,4%). Cette contre performance est due à la survenance de la crise sanitaire mondiale ayant mitigé l'évolution de la demande mondiale en caoutchouc et en huile de palme. Le résultat d'exploitation a enregistré une baisse de 11,1% en passant de FCFA 1,54 Mds en 2019 à FCFA 1,37 Mds en 2020. Le résultat net a également enregistré une baisse de 16,0% en passant de FCFA 0,81 Mds en 2019 à FCFA 0,68 Mds en 2020.

Au niveau de la bourse, le cours du titre SAFACAM a baissé de 2,6% en 2020 clôturant l'année à FCFA 21 433. On note également une baisse significative du taux de cotation se situant à 3,30% en 2020 contre 9,5% en 2019. SAFACAM est le 3ème titre échangé en 2020 (2% du volume des échanges).

Actionnariat :

Flottant : 20%

SNI : 11,2%

Groupe BOLLORE : 68,8%

Capitalisation boursière de clôture 52 weeks 2019 : FCFA 26,9 Mds

Performance (SAFACAM/Marché)

Year on Year : -2,6% (cours non ajusté)

Taux de cotation : 3,3%

+ Haut sur l'année : FCFA 21 994

+ Bas sur l'année : FCFA 21 433

CMA 52 Weeks : FCFA 21 722

Beta : 0,006

4.3.1 Présentation de la société

SAFACAM a pour principales activités : (i) l'exploitation des plantations d'hévéa et de palmier à huile, (ii) la commercialisation d'huile de palme et de caoutchouc naturel et (iii) 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 en1974. 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).

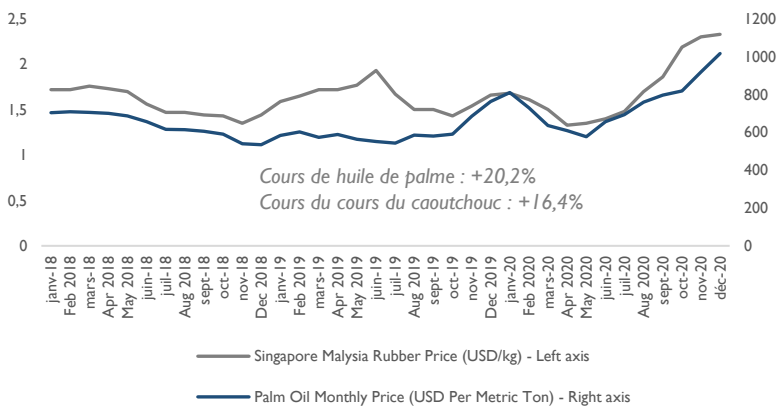
Elle entre en bourse en 2008 suite à une OPV de la SNI qui procède à la cession partielle de ses parts (20% du capital de SAFACAM) soit 82 000 actions sur les 128 998 qu'elle détient.

4.3.2 Réalisations escomptées à fin 2020

Chiffre d'affaires : Le passage du chiffre d'affaires de SAFACAM de FCFA 18,90 Mds en 2019 à FCFA 18,26 Mds s'est fait dans le contexte suivant :

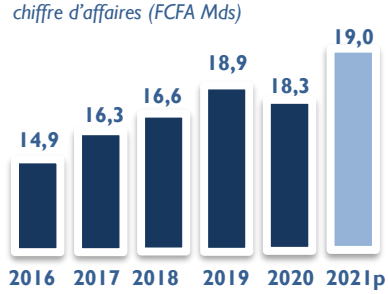
- Branche huile de palme : Hausse de la production d'huile brute, de palmiste et de tourteaux de respectivement 3%, 16% et 14%;
- Branché Hévéa : (i) ralentissement des activités pendant une période de 6 mois, (ii) difficultés d'écoulement de la production, (iii) baisse de la production industrielle de caoutchouc de 29%.

Graphique 25 : Evolution du prix à l'international (huile de palme et caoutchouc)



Source : IndexMundi, Y charts

Graphique 26 : Evolution du chiffre d'affaires (FCFA Mds)



Source : SOCFIN, FINANCIA

4.3 - SAFACAM (2/2)

Résultat d'exploitation : En raison de la hausse des charges de personnel (+2,9%) et des charges d'amortissement des immobilisations (+2,7%), le résultat d'exploitation a baissé (-11,0%) en passant de FCFA 1,54 Mds en 2019 à FCFA 1,37 Mds en 2020.

Résultat net : Suite à une hausse des charges financières (+5,5%), le résultat net a enregistré une baisse en se situant à FCFA 0,68 Mds à fin 2020 contre FCFA 0,81 Mds en 2019. Soit une baisse de la marge nette passant ainsi de 4,3% en 2019 à 3,7% en 2020.

4.3.3 Analyse boursière

Ratios de valorisation (2020) :

PER $_{2020}$: 39,7x

P/B $_{2020}$: 1,4x

Yield $_{2020}$: 3,3%

ROE $_{2020}$: 3,5%

Le titre SAFACAM a clôturé l'année à FCFA 21 433 (-2,6%), pour une capitalisation boursière de FCFA 26,6 Mds à fin 2020.

Les résultats réalisés à fin 2020 se traduisent par les ratios de valorisation suivants : PER et P/B respectivement de 39,7x (vs 37,8x en 2019) et 1,4x (vs 1,6x en 2019) pour un ROE se situant à fin 2020 à 3,5% (vs 4,1% en 2019) et un Yield à 3,3% contre 1,9% en 2019.

Le titre a représenté 2% (FCFA 2,9 M) des échanges en valeur.

Au titre de l'exercice 2020 le dividende par action annoncé s'est établi à FCFA 717 (pour les actions cotées en bourse) contre FCFA 466 en 2019, soit une hausse de 53,9%.

■ SAFACAM et le Marché

Le titre SAFACAM a été le titre le moins échangé sur la c0te en 2020 et a vu son taux de liquidité s'affaiblir en passant de 0,2% en 2019 à 0,005% en 2020.

Dans la même tendance, la valeur SAFACAM n'a représenté que 2% des volumes échangés en 2020 (contre plus de 50% en 2019) avec un montant de FCFA 2,9 M contre FCFA 134,4 M en 2019. Soit une baisse de 98% de la valeur des transactions entre 2019 et 2020.

Toutefois, au cours des trois dernières années, la branche huile de palme a contribué en moyenne à 70% du chiffre d'affaires de SAFACAM.

Productivité :

Branche huile de palme : Avec une hausse de près de 3% de la production d'huile de palme entre 2019 et 2020, le rendement agricole du segment huile de palme a augmenté de 1,2% en passant de 3,22 en 2019 à 3,26 en 2020.

Branche caoutchouc : Avec une baisse de près de 30% de la production de caoutchouc entre 2019 et 2020, le rendement agricole de la branche caoutchouc a baissé de près de 30% en passant de 2,34 à 2019 à 1,65 en 2020.

4.3.4 Analyse des investissements

Entre 2019 et 2020, les dépenses en investissement ont baissé de 11,0% en passant de FCFA 1,62 Mds en 2019 à FCFA 1,44 Mds en 2020.

Ces dépenses d'investissement ont essentiellement porté sur les immobilisations corporelles et incorporelles. Une analyse du bilan à fin 2020, fait montre d'une baisse de 4,7% de la valeur nette des immobilisations incorporelles (passage de FCFA 84,00 Mds en 2019 à FCFA 80,05 Mds en 2020) contre une baisse de 3,2% de la valeur nette des immobilisations corporelles (passage de FCFA 23,78 Mds en 2019 à FCFA 23,03 Mds en 2020).

4.3.5 Marché du caoutchouc

Selon l'Association of Natural Rubber Producing Countries (ANPRC), la production de caoutchouc devrait chuter de 9% sur l'ensemble de l'année 2020 pour se situer à 12,6 MTM. Toutefois, le marché du caoutchouc naturel a fait preuve de dynamisme au cours du 4ème trimestre de l'année en raison de la hausse des prix.

4.3.6 Perspectives 2021

Sachant que l'huile de palme contribue à 70% en moyenne du chiffre d'affaires de SAFACAM, une prise en compte de son évolution est primordiale.

Le cours de l'huile de palme devrait poursuivre sa tendance haussière (observée en fin 2020) au cours du premier semestre 2021, et la production devrait hausser au second semestre 2021 en raison de bonnes conditions climatiques en Malaisie et Indonésie.

Ainsi, SAFACAM pourra donc tirer son épingle du jeu à travers l'anticipation des investissements nécessaires au développement de ses activités.

Sur la base des projections de la croissance de la demande en Inde (+4,8%) et en Chine (+3,0%) réalisées par le Council Palm Oil Producing Countries (CPOPC), sont estimés à fin 2021 un chiffre d'affaires de FCFA 18,97 Mds pour SAFACAM, et un résultat net de FCFA 0,73 Mds (soit une marge nette de 3,9%).

4.4 - SIAT Gabon (1/2)

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

En dépit de la reprise du cours et de la demande du caoutchouc durant le dernier trimestre de l'année 2020, il est estimé un chiffre d'affaires de FCFA 6,1 Mds (-26,8% en croissance annuelle) et un résultat net en baisse. Le recul du chiffre d'affaires pourrait essentiellement s'expliquer par l'impact de la crise sanitaire COVID-19 au courant de l'année, étant donné que la production de caoutchouc est l'activité principale de SIAT Gabon.

Au niveau de la bourse, le cours du titre SIAT est pratiquement demeuré inchangé en se situant à fin 2020 à FCFA 28 500 contre FCFA 28 501 à fin 2019. Soit une légère baisse de 0,004%.

Actionnariat :

Flottant : 17,2%

SIAT S.A : 82,8%

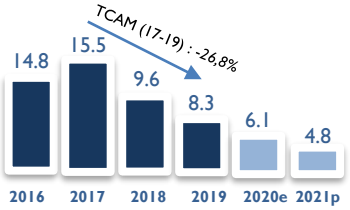
Autres privés : 0,02%

Capital social (2019) : FCFA 74 Mds

Capitalisation boursière de clôture 52 weeks 2019 : FCFA 33,3 Mds

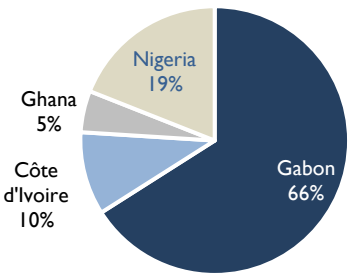
Performance (SIAT Gabon/Marché) :
Year on year : -0,004% (cours non ajusté)
Beta : 0,0

Graphique 27 : Evolution du chiffre d'affaires SIAT Gabon (FCFA Mds)



Source: SIAT Gabon

Graphique 28 : Zones d'implantation de SIAT S.A



Source: SIAT Gabon

4.4.1 Présentation de la Société

La Société d'Investissement pour l'Agriculture Tropicale au Gabon (SIAT Gabon) est une filiale du Groupe SIAT S.A basé en Belgique. Elle est créée le 5 Avril 2004 suite à une vague de privatisations initiées par le gouvernement gabonais en 2003. SIAT Gabon rachète alors trois sociétés gabonaises pour FCFA 4 Mds (Agro Gabon, Hevegab et le ranch de la Nyanga). Introduite sur la cote en 2013, la société dispose aujourd'hui d'un capital social de FCFA 74 Mds suite à une augmentation de capital en Décembre 2015. SIAT Gabon est le leader de l'agro-industrie au Gabon et opère principalement dans l'hévéaculture et l'élevage. Ses activités sont regroupées dans 4 provinces du Gabon à savoir le Moyen-Ogooué, le Wouleu-Ntem, l'Estuaire et la Nyanga.

4.4.2 Présentation du Groupe SIAT S.A

Le Groupe SIAT S.A est une société anonyme de EUR 31 M de capital constituée en 1991 et ayant son siège à Bruxelles. Le capital de la SIAT a été modifié en Juillet 2012 pour inclure la participation d'un nouvel actionnaire Singapourien (GMG Global Ltd, filiale du groupe SINOCHEM) pour 35% de parts. A fin Avril 2020, la structure de l'actionnariat est répartie comme suit :
- FIMAVE NV (holding de la famille Vandebeeck) : 86,73%, THEMISTO BV Holding : 11,2% et autres : 2,1%.

SIAT a des filiales en Asie (Cambodge), Europe (Belgique), et Afrique (Côte d'Ivoire, Ghana, Nigéria et Gabon). Le Gabon est l'actif le plus important du Groupe (66% du Land Bank).

4.4.3 Réalisations escomptées à fin 2020

Chiffre d'affaires : SIAT Gabon devrait enregistrer une baisse de son chiffre d'affaires qui devrait ainsi passer de FCFA 8,3 Mds en 2019 à FCFA 6,1 Mds en 2020 en raison de : (i) la baisse du prix de vente ayant conduit à une chute de plus de 30% du chiffre d'affaires au premier trimestre 2020, (ii) la baisse des exportations engendrée par la fermeture des frontières à l'issu du confinement né de la crise sanitaire.

Résultat net : En dépit de la reprise du cours du caoutchouc au 4ème trimestre de l'année 2020, SIAT Gabon devrait enregistrer une nouvelle perte comme en 2019 (FCFA -14,5 Mds).

- Activité SIAT Gabon

L'entreprise a deux (02) activités principales notamment : (i) la transformation de l'hévéaculture en caoutchouc granulé et (ii) l'élevage de bovins. Pour l'hévéa, elle a cinq (05) plantations hévéicoles (Mitzic, Bitam, Kango, Zilé et Ikembélé) occupant une surface totale de 12 208 ha à fin 2019. L'élevage est pratiqué sur le Ranch de Nyanga doté du superficie de 100 000 ha.

4.4 - SIAT Gabon (2/2)

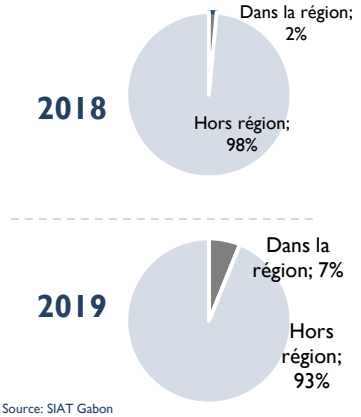
Hévéa

La reprise de la demande mondiale de caoutchouc pourrait ne pas profiter à SIAT Gabon en raison des difficultés internes auxquelles l'entité fait face depuis.

Toutefois, le contrat signé en 2019 entre SIAT Gabon et Olam Rubber portant sur l'achat de caoutchouc en fond de tasse devrait soutenir la production de SIAT à fin 2020, en dépit des facteurs exogènes du marché.

Par ailleurs, sachant que SIAT Gabon exporte essentiellement ses produits, l'instabilité des facteurs exogènes comme la crise du Corona Virus a récemment conduit à une amélioration des ventes au sein du pays en 2019 par rapport à 2018.

Graphique 29 : Evolution de la répartition du chiffre d'affaires de SIAT Gabon (2018-2019)



Source: SIAT Gabon

Marché de l'hévéa au Gabon

La production du caoutchouc a connu une hausse au premier trimestre de l'année.

Offre de caoutchouc au Gabon

La mise en exploitation progressive des plantations d'Olam Rubber à conduit à :

- Une hausse de 31% de la production de caoutchouc humide ;
- Une hausse de 14% de la production de caoutchouc usiné ;
- Cependant, les exportations de caoutchouc ont quant à elles enregistré une baisse de 17,5% (pour se situer à 2 609 tonnes) du fait de la contraction de la demande mondiale.

Elevage

Au cours du premier trimestre de l'année 2020, SIAT Gabon a décidé d'une cessation d'activité d'élevage à travers la cession du Ranch de Nyanga à un repreneur.

Ainsi, un effondrement des prix s'en est suivi et à fin septembre 2020, les performances enregistrées au niveau de la branche élevage se sont présentées avec une dichotomie :

- Une hausse (4,8%) de l'effectif du cheptel bovins qui s'est situé à 6230 têtes bovines (performance soutenue par une conjugaison d'efforts de réduction des décès des veaux et des nouvelles naissances);
- Une baisse de 49% du chiffre d'affaires passé de FCFA 454 M en septembre 2019 à FCFA 230 M à septembre 2020.

Ceci étant, l'entité SIAT Gabon a entrevu de mener des actions positives pour améliorer ses performances.

Il agit essentiellement de :

- La restructuration de son activité au deuxième semestre 2020 ;
- L'encaissement des produits de la cession du Ranch de Nyanga qui donnera lieu à une injection de liquidité au sein de l'entité. Ce qui devrait soutenir la trésorerie.

A titre de rappel, l'effectif actuel du cheptel (situé autour de 6 000 têtes) est encore non seulement éloigné de la taille critique d'un cheptel qui est de 15 000 bêtes, mais également, l'entité est loin de franchir le seuil de 20 000 têtes qu'elle envisageait à l'horizon 2025.

4.4.4. Analyse des investissements

Entre 2018 et 2019, les dépenses en investissements ont baissé de plus de 100% en passant de FCFA 4,77 Mds en 2018 à FCFA 2,11 Mds en 2019. Ceci, du fait de la baisse des dépenses en immobilisations corporelles de plus de 100% également.

4.4.5. Perspectives 2021

Selon des projections disponibles projections pour SIAT Gabon à fin 2021, le chiffre d'affaires serait de FCFA 4,8 Mds.

5 – BONDS MARKET - BVMAC

5 - Bonds Market - BVMAC

Tableau 7 : Liste des titres obligataires cotés à la BVMAC à fin 2020

Emetteur	Libellés	Taux	Nombre de titres	Montants levés en FCFA M	Capitalisation 2020 en FCFA M
BGFI Holding Corporation	BGFI Holding, 5% Brut 2013-2020	5,00%	683 160	68 316	68 316
Alios finance Gabon	Alios, 6,25% Net 2014-2021	6,25%	635 900	6 359	908
Etat du Cameroun	ECMR, 5,5% Net 2016-2021	5,50%	16 500 000	173 000	41 250
Etat du Gabon	EOG, 6,5% Net 2016-2021	6,50%	13 494 050	134 941	33 735
Etat du Congo-Brazzaville	EOCG, 6,5% Net 2016-2021	6,50%	19 230 490	192 305	48 076
Etat du Gabon	EOG, 6,5% Net 2017-2022	6,50%	13 138 753	100 000	65 694
Etat du Cameroun	ECMR, 5,60% Net 2018-2023	5,60%	20 000 000	204 000	150 000
GSEG	GSEG, 6,5% Brut 2018-2028	6,50%	1 407 837	33 000	11 263
Alios finance Cameroun	Alios, 5,75% Net 2018-2023	5,75%	873 000	8 730	5 334
Etat du Gabon	EOG 6,25% Net 2019-2024	6,30%	12 634 135	126 341	126 341
SAFACAM	EOSAF 6% Brut 2019-2022	6,00%	200 000	2 000	1 333

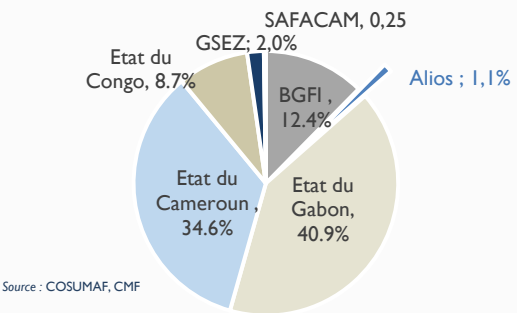
Source: FINANCIA Capital, BEAC

5.1 Marché obligataire de la BVMAC (Caractéristiques clés)

Le compartiment obligataire de la BVMAC a enregistré cette année :

- L'émission par la BDEAC, d'un emprunt obligataire « BDEAC 5,45 % Net 2020 - 2027 » à hauteur de FCFA Mds ;
- La sortie de côte des titres « EOG 6% 2015-2020 » et « BGFI Holdings 5% Brut 2013-2020 » arrivés à échéance ;
- Lancement de l'emprunt obligataire en février 2020, des titres « EOG 6,25% Net 2019-2024 » et « EOSAF 6% Brut 2019-2022 ».

Graphique 30 : Répartition de la capitalisation boursière des obligations par émetteur à fin 2020



Source : COSUMAF, CMF

Grâce à l'entrée en bourse de son emprunt obligataire de 2019, L'Etat du Gabon devient l'émetteur le plus important du marché. Il capitalise FCFA 225,8 Mds à fin 2020, soit 40,9% du marché (contre 29% en 2019).

Il est suivi par l'Etat du Cameroun (34,6% contre 42,4% en 2019) et BGFI Holdings (12,4% contre 9,2% en 2019). Les Etats demeurent majoritairement représentés avec 84,2% de la capitalisation (contre 88% en 2019).

5.2 Liquidité du *Bonds Market*

Le marché obligataire a enregistré un taux de cotation croissant de 10,7% sur l'année (contre 8,7% en 2019). L'Etat du Cameroun en tête de liste, a affiché un taux de 5,8%, lui aussi croissant. Il est suivi du Gabon avec 2,9%. Ces performances attestent une fois de plus que la dynamique du marché obligataire est soutenue par les Etats.

5.3 Evolution du Bonds Market BVMAC à fin d'année (2016 - 2020)

Tableau 8 : Evolution du Bonds Market

(en FCFA Mds)	2016	2017	2018	2019	2020	Moyenne
Capitalisation fin d'année	208	182	162	656*	552	355
Emission publique	500	131	204	126	-	**192**
Emission privée	-	-	42	2	100	29

* : ajusté sur la base des documents d'appel à échéance de la BEAC
Source: FINANCIA Capital
De 2014 à 2018 : Douala Stock Echange

On observe un désintérêt progressif des émetteurs publics pour le marché financier, au profit du marché monétaire plus actif ces trois (03) dernières années. Les émissions privées demeurent quant à elles régulières sur ces trois (03) dernières années.

6 – ZONE CEMAC

6 - CEMAC - Agrégats Macroéconomiques

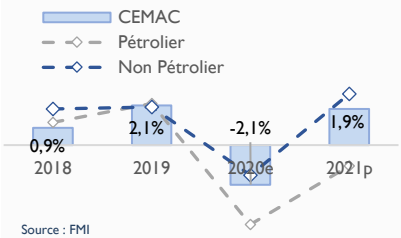
6.1 Croissance

La croissance de la CEMAC s'évaluerait à -2,1% à fin 2020 (contre 2% en 2019), du fait d'un recul de l'activité économique autant dans le secteur pétrolier que non pétrolier.

Tableau 9 : Taux de croissance en termes réels des Etats de la CEMAC

% Croissance	2018	2019	2020e	2021p
Cameroun	4,1%	3,7%	-1,0%	3,1%
République Centrafricaine	3,8%	2,8%	1,5%	-2,8%
Congo	-6,4%	-0.2%	-6,0%	-2,0%
Gabon	0,8%	3,9%	-1,0%	1,5%
Guinée Equatoriale	-6,4%	-4,5%	-5,7%	2,6%
Tchad	2,3%	2,6%	-0,7%	2,5%
CEMAC	0,8%	2,1%	-2,1%	1,9%

Graphique 31 : Evolution du taux de croissance du PIB de la Zone CEMAC en termes constants



Source : FMI

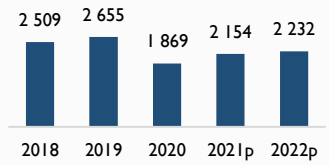
La croissance dans la sous-région dès 2021 sera principalement soutenue par les performances du secteur non pétrolier.

6.2 Agrégats macroéconomiques de la sous-région

Avoirs extérieurs : La nouvelle règlementation de change de 2019 a permis une légère croissance des avoirs extérieurs nets durant le 1er trimestre 2020. Toutefois, en raison de la crise COVID-19, ces derniers ont chuté de -29,6%, ils sont estimés à FCFA 1 868,6 Mds à fin 2020.

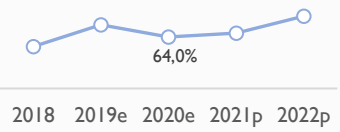
Néanmoins, la BEAC anticipe une remontée (15,3%) dès 2021, une fois les effets de la crise maitrisés.

Graphique 32 : Avoirs extérieurs nets (FCFA Mds)



Source : FMI

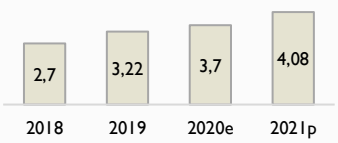
Graphique 33 : Taux de couverture extérieure de la monnaie (%)



Source : BEAC (Comité de politique monétaire, Mars 2021)

Taux de couverture extérieure de la monnaie : Le taux de couverture de la monnaie s'est replié pour se situer à 64% contre 67,1% un an plus tôt. Cette contre-performance résulte de la contraction des avoirs extérieurs suite au repli des exportations. La BEAC anticipe une légère hausse dudit taux (65%) en 2021.

Graphique 34 : Réserves de change en nombre de mois d'importations



Source : Fond monétaire International (FMI)

Réserves de change : Malgré la contraction des importations et les appuis budgétaires des partenaires, les réserves ont baissé passant de FCFA 4 348,2 Mds en 2019 à FCFA 4 193,2 Mds à 2020. Toutefois, elles sont estimées à 3,7 mois d'importations à fin 2020. Néanmoins, l'objectif de 5 mois de couverture sera repoussé de 2022 à 2025.

6.3 Déficits budgétaires et du compte courant

À l'opposé des projections pré-COVID-19, le solde budgétaire s'est détérioré en 2020. Il se situerait à -4,1% du PIB (contre -0,8% en 2019), du fait de la baisse du cours du pétrole, de sa production au Congo, Gabon et Tchad, de la baisse des revenus non pétroliers et de l'augmentation des dépenses courantes.

De même, le solde de transactions passera de -3,7% du PIB en 2019 à -5,9% en 2020. Ce recul serait dû au : repli de la demande mondiale et du prix et exportations de pétrole ; et perturbations des circuits d'approvisionnement chez les fournisseurs de la CEMAC.

6.4 Analyse de la dette de la sous région

L'encours de la dette extérieure est estimée à 35,4% du PIB à fin 2020 contre 32,1% en 2019. La BEAC prévoit une légère et continue baisse en 2021 (33,5%) et 2022 (32,8%).

6.5 Politique monétaire de la banque centrale

La BEAC a maintenu une politique monétaire souple. A l'exception du TIAO et du TFMP, ses indicateurs clé sont restés inchangés. L'objectif était de limiter le risque de liquidité induit par la pandémie.

Tableau 10 : Indicateurs de la politique monétaire

Indicateurs de la politique monétaire	2019	2020
TIAO*	3,5%	3,25%
TFMP**	6,0%	5,0%
TFMD***	0%	0%
TPB****	8,3%	8,3%

Source : BEAC (Comité de politique monétaire, Décembre 2020)

* Taux d'Intérêt sur Appels d'Offre (taux de refinancement)
** Taux de Facilité Marginale sur Prêts
*** Taux de Facilité Marginale sur Dépôts (taux créditeur)
**** Taux de Pénalité aux Banques

7 – FINANCEMENT DES LOGEMENTS SOCIAUX

7.1	Partie I : Structure Sectorielle	32
7.1.1	Contexte	32
7.1.2	Note sur l'organisation publique de l'habitat	34
7.1.3	Focus sur la propriété et la copropriété (Analyse de la LOI N° 2010/022 du 21 décembre 2010)	38
7.2	Partie II : Le marché du logement au Cameroun	39
7.2.1	Offre de logement	39
7.2.2	Demande de logement	42
7.2.3	Contraintes actuelles du modèle économique camerounais	43
7.3	Recommandations clés	44

7.1 - Structure sectorielle (1/7)

7.1.1 Contexte

Se loger dans un cadre adéquat est un besoin fondamental pour chaque être vivant qu'il s'agisse d'une location, ou mieux d'une propriété. Au Cameroun, l'une des approches proposées par l'État pour combler ce besoin est la promotion logement social. Grâce à cette approche, les immeubles et maisons de la Société Immobilière du Cameroun (SIC) ont vu le jour dans les années 90 dans les villes de Douala et Yaoundé. Aujourd'hui, les logements d'Olembé (Yaoundé) et Mbanga-Bakoko (Douala) se peaufinent. Or, il n'est pas toujours aisé d'avoir les fonds suffisants et de connaître les procédures d'acquisition ainsi que les enjeux à faire face pour devenir propriétaire. On peut aussi observer le déficit de logements croissant qui pour l'instant n'est toujours pas résorbé en dépit de l'implication de plusieurs intervenants à savoir : (i) le Ministère de l'Urbanisme et de l'Habitat (MINHDU), (ii) la SIC, (iii) le Ministère du Domaine, du Cadastre et des Affaires foncières (MINDCAF) et (iv) la Mission d'Aménagement et d'Équipement des Terrains Urbains et Ruraux (MAETUR). Cependant, l'acquisition d'un logement social requiert la prise en compte de divers facteurs socio-économiques déterminants notamment : (i) les facteurs démographiques, (ii) le pouvoir d'achat des ménages, (iii) la disponibilité des logements, (iv) les plans d'urbanisation, (v) l'implication du gouvernement et (vi) la procédure d'entrée en possession d'un logement.

7.1.1.1 Facteur démographique

La population camerounaise n'a cessé de croître entre 2010 et 2019 en passant de 20,3 millions d'habitants à 25,8 millions d'habitants, affichant un TCAM de 2,7%.

7.1.1.2 Proportion de la population urbaine

Concernant la population urbaine, elle aussi n'arrête de croître relativement à la population globale. Son taux est passé de 51,6 % en 2010 à 57,0 % en 2019, et devrait atteindre 73,0 % d'ici 2050 selon l'ONU. Douala et Yaoundé, les villes les plus peuplées, contribuent à 48,0% de la population urbaine et 10% de la population totale. Cette forte population est confrontée à une crise du logement à laquelle l'Etat souhaite pallier durablement.

Un logement social est un logement destiné à des personnes à revenus modestes qui ont des difficultés à se loger sur le marché libre.

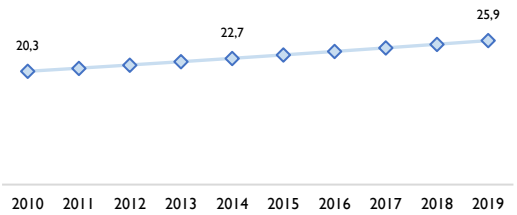
Le MINHDU, le MINFI et le MINDCAF (Voir section 7.1.2) agissent de concert pour proposer des logements sociaux comme solution dans un contexte où prolifèrent des bidonvilles, où 67,0 % de la population urbaine y vit avec une croissance annuelle de 5,5% par an.

7.1.1.3 Analyse du pouvoir d'achat des ménages

Le pouvoir d'achat (parité PIB par habitant) est passé de FCFA 552 384 en 2010 à FCFA 651 909 en 2019, soit un TCAM de 1,9%.

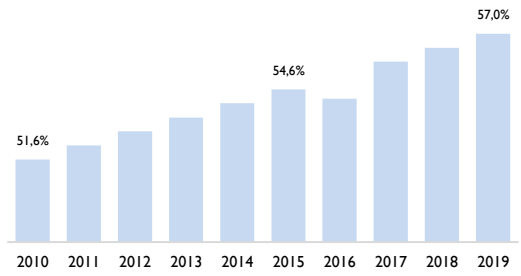
En outre, le salaire minimum est de FCFA 36 270. Le salaire moyen est de FCFA 129 545. Sachant que la construction d'un logement social et l'aménagement de cinq parcelles nécessitent environ FCFA 11,5 M, le camerounais moyen devrait effectuer des économies sur une durée de 25 ans environ pour accéder à la propriété immobilière. Il convient de noter que moins de 5,0% de la population camerounaise peut acquérir un logement formel même en contractant un crédit hypothécaire subventionné.

Graphique 35 : Evolution de la population camerounaise (en M d'habitants)



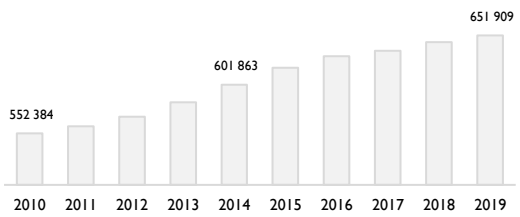
Source : Banque Mondiale

Graphique 36 : Population urbaine (en % de la population totale)



Source : Banque Mondiale

Graphique 37 : PIB par habitant (en FCFA)



Source : Banque Mondiale

7.1 - Structure sectorielle (2/7)

7.1.1.4 Analyse du déficit de logement

Le Crédit Foncier du Cameroun (CFC) accorde des crédits hypothécaires dont la moyenne s'établit à FCFA 42 Mds entre 2012 et 2018. Toutefois, les besoins sont évalués à un minimum de FCFA 115 Mds par an. Cette situation explique, pour partie, un déficit structurel en termes de logements disponibles qui s'élevait en 2015 à 1,5 M d'unités, dont 80% en zone urbaine, notamment à Douala et Yaoundé.
En dépit de l'action de partenariats bilatéraux, ce déficit tarde à être comblé. A ces difficultés, s'ajoute le fait que les banques commerciales locales ne contribuent que marginalement à la promotion immobilière et au financement de l'habitat.

7.1.1.5 Analyse des plans d'urbanisation et des actions du gouvernement

Dans le cadre de l'aménagement urbain, le gouvernement a déployé successivement :

- Une planification urbaine centralisée (1960 -1990) ;
- Une gestion urbaine dans le contexte de l'ajustement (1990 - 2004) ; et
- Une planification urbaine décentralisée (2004 - nos jours).

Pour concrétiser ladite planification décentralisée, l'on note la mise sur pied du Plan de Développement Urbain de Yaoundé (2008) et la Stratégie Nationale de Développement Urbain (2011). A ce titre, l'Etat recourt à l'expertise d'entreprises privées pour la construction de nouveaux projets de logements sociaux, notamment par le biais des Partenariats Publics Privés (PPP). Le gouvernement à travers le MINDCAF, met à la disposition de la cible des surfaces foncières importantes à des prix subventionnés. La Société Immobilière du Cameroun (SIC) a pour rôle d'établir des avec des promoteurs immobiliers compétents.

7.1.1.6 Procédure d'une acquisition de terrains et de logement (Achat vs Construction)

Tableau 11 : Etapes d'acquisition de terrains et logement

Étapes d'acquisition de terrains	Etapes d'acquisition d'un logement
- Signer la demande de morcellement ou de mutation totale ; - Etablir le dossier technique ; - Etablir un certificat d'urbanisme ; - Signer l'acte de vente ; - Retrait du titre foncier.	- Posséder un titre foncier ; - Monter le dossier technique avec un bureau d'études techniques (BET) agréé au CFC ; - Avoir une terrain viable et accessible ; - Constituer une épargne équivalente à l'apport personnel requis ou réalisation de l'apport personnel au préalable.

Source : SAI La Toile, CFC

7.1 - Structure sectorielle (3/7)

7.1.2 Note sur l'organisation publique de l'habitat :

Bien que la majeure partie du parc immobilier national ait été construit par des ménages, ces derniers ne suivent une organisation immobilière précise. Au Cameroun, la gestion et l'organisation de l'habitat est la prérogative de l'Etat.

En effet, l'Etat établit et veille au respect du cadre règlementaire en vigueur, définit les domaines exploitables, planifie et met en œuvre l'expansion de ville et de l'habitat, en harmonie avec les politiques publiques de développement.

7.1.2.1 Cadre règlementaire

L'Etat du Cameroun encadre les questions foncières, d'habitat et d'urbanisme par un ensemble de textes.

La règlementation foncière :

Ensemble de règles régissant les rapports et conditions d'accessibilité des individus aux terres. La règlementation foncière camerounaise a connu 3 grandes ères :

- Avant la reforme 1974 : Fondée sur le Décret du 21 juillet 1932, cette période pose les bases d'un système foncier de sécurisation par immatriculation ;
- La reforme 1974 : Elle est marquée par les ordonnances N° 74/1 et 74/2 du 06 juillet 1974. Elle définit 04 grandes catégories de domaines fonciers (le domaine public, le domaine privé de l'Etat, celui des particuliers et le domaine national). Elle établit également les conditions d'obtention du titre foncier (décret n° 76-165) ;
- La réforme de 2005 : Introduite par le décret n°2005/481 du 16 décembre 2005, elle modifie et complète les conditions d'obtention du titre foncier. Elle initie également la décentralisation de la procédure de délivrance du titre foncier.

La règlementation de l'habitat

La règlementation de l'habitat est l'ensemble des textes qui régissent et encadrent les opérations de construction, achat, vente, location, crédit-bail, et attribution des habitats.

On peut les regrouper en 03 catégories :

- La promotion du secteur immobilier et sécurisation des transactions immobilières ;
- Les normes de l'habitat social ;
- L'accès à la propriété et copropriété immobilière.

Tableau 12 : Récapitulatif des instruments juridiques encadrant le logement

Objectifs	Textes existants
Promotion du secteur immobilier	La loi N° 97/003 du 10/01/1997 : promotion immobilière ; La loi N° 2001/020 du 18/12/2001 : organisation de la profession d'agent immobilier ; Le décret N° 2011/1132/PM du 11/05/2011 : conditions d'accès et d'exercice de la profession de syndic de copropriété ; La loi N° 2009/009 du 10/07/2009 : vente d'immeubles à construire ; Et décrets d'application.
Normes de l'habitat social	Arrêté N° 0009/E/2/MINDUH du 21 août 2008
Location et accession à la promotion immobilière et sécurisation des transactions immobilières	Loi N° 2009/009 du 10/07/2009 : vente d'immeubles à construire ; Loi N° 2009/010 du 10/07/2009 : Location et accession à la propriété immobilière ; Loi N° 2010/020 du 21/12/2010 : organisation du crédit-bail du Cameroun ; Loi N° 2010/022 du 21/12/2010 : copropriété des immeubles ; Décision N°004/E/2/D/MINHDU/SG/DAJ du 16/01/2013 : création et organisation de la commission nationale d'attribution des logements sociaux ; Et décrets d'application.

Source : MINHDU

7.1 - Structure sectorielle (4/7)

La règlementation de l'urbanisme

Elle a pour principal texte la loi N° 2004/003 du 21 avril 2004. Cette dernière fixe les règles générales pour l'utilisation du sol, les actes d'urbanisme, l'aménagement foncier ainsi que les relations entre les acteurs urbains.

La loi N°2004/003 a été suivie de 05 décrets d'application régissant :

- La planification urbaine ;
- La sécurité, l'hygiène et l'assainissement en matière de construction ;
- L'aménagement foncier ;
- Les règles d'utilisation du sol et de construction ; et
- Les sanctions en cas d'infractions aux règles d'urbanisme.

7.1.2.2 Les institutions de planification

Le MINDCAF, le MINHDU, et les communautés urbaines sont les principaux organes de planification, mise en œuvre et évaluation des programmes publics d'habitat.

Le MINDCAF

Le MINDCAF est responsable de l'élaboration et de la mise en œuvre de la politique du gouvernement en matière domaniale, cadastrale et foncière. Il veille à :

- La réglementation et textes y afférents ;
- La gestion et la protection des domaines publics et privés de l'Etat ;
- La gestion et les propositions d'affectation du domaine national ;
- L'acquisition et de l'expropriation des biens immobiliers au profit de l'Etat ;
- La gestion, l'entretien et le suivi du patrimoine mobilier et immobilier de l'Etat ainsi que des locations administratives ;
- L'élaboration et la tenue des plans cadastraux et toutes études nécessaires à leur réalisation;
- La constitution et la maîtrise des réserves foncières, en relation avec le MINHDU et les administrations concernées.

Il exerce la tutelle sur la MAETUR.

Dans le cadre de la construction des logements sociaux, le MINDCAF identifie et acquiert les terrains relevant du domaine privé de l'Etat, puis les cède au promoteur immobilier en charge de la réalisation des desdits logements.

Le MINHDU

Le MINHDU est chargé de l'élaboration, la mise en œuvre et l'évaluation de la politique du gouvernement en matière de développement urbain et d'habitat. En matière d'habitat, il veille à :

- L'application de la politique d'habitat social ;
- L'élaboration et mise en œuvre d'un plan d'amélioration de l'habitat ;
- La règlementation de l'habitat et au contrôle de son application ;

De plus, il assure la tutelle de la Société Immobilière du Cameroun, des projets et organismes d'aménagement.

Actuellement, le MINHDU évalue la possibilité de créer un fonds social de l'habitat, qui serait financé par une taxe imposée sur les matériaux de construction.

Les collectivités territoriales et décentralisées (CTD)

Les CTD interviennent dans une logique de décentralisation de la gestion de l'habitat. Elles naissent du souci de concilier les politiques publiques et l'initiative des populations locales en termes de gestion de leur milieu de vie. Les compétences des CTD en matière d'habitat et d'urbanisme découlent de la loi du 22 juillet 2004 portant décentralisation notamment :

- L'élaboration des plans d'occupation de sols et documents d'urbanisme ;
- La création et aménagement des espaces urbains ;
- La viabilisation des terrains habitables ; et
- La délivrance des certificats d'urbanisme, et autorisations de lotir et des permis.

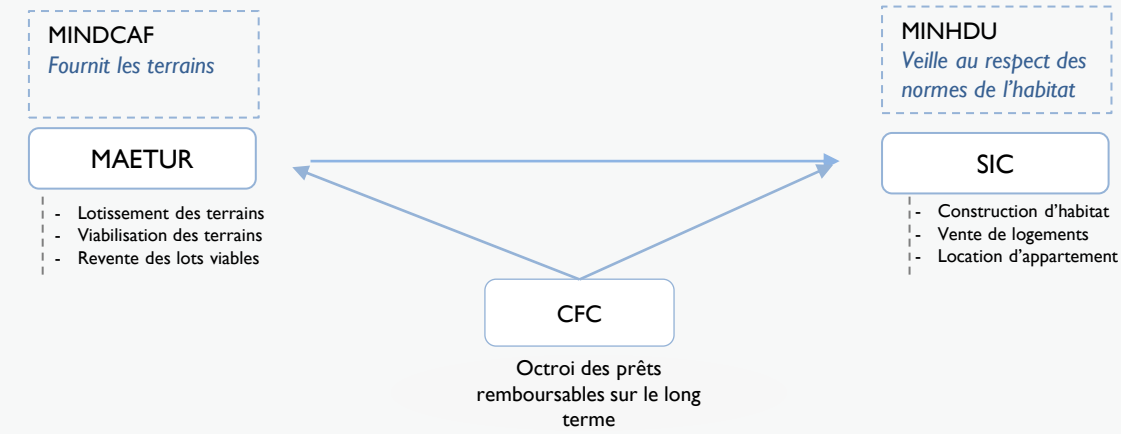
Ces institutions veillent à la conception, planification et mise en œuvre de la politique d'habitat. Sa réalisation est quant à elle assurée par d'autres institutions.

7.1 - Structure sectorielle (5/7)

7.1.2.3 Les institutions de réalisation

L'Etat du Cameroun contribue à l'expansion de l'habitat par la construction de logements sociaux destinés aux plus nécessiteux. Pour assurer la bonne réalisation de ces programmes, il a mis sur pied un système tripartite reposant sur la collaboration de 03 entités : la MAETUR, le CFC et la SIC.

Graphique 38 : Tripartite des institutions de construction de l'habitat au Cameroun



Source : FINANCIA Capital

La MAETUR

Placée sous la tutelle du MINDCAF, la MAETUR est un établissement public créé en 1977 par le décret N°77/193 du 23 juin 1977. Elle a pour objet de réaliser ou de faire réaliser, l'aménagement et l'équipement de terrains en vue de la promotion immobilière et de l'habitat.

En tant que principal lotisseur public, La MAETUR assure :

- L'acquisition des terrains et leur lotissement ;
- La viabilisation des terrains lotis ;
- La revente de lots de terrains constructibles.

Dans le cadre de la tripartite, La MAETUR avait pour principale mission de viabiliser et lotir les espaces et terrains sélectionnés pour les programmes de construction de logements. Elle devait par la suite les céder au constructeur désigné : la SIC.

Pour ce faire, l'Etat lui assurait :

- La mise à la disposition des terrains d'assiettes libres de toute occupation ;
- Le versement de subventions destinées à couvrir le coût des voiries et réseau divers de lotissement ainsi que le coût des équipements.

Le budget de la MAETUR ne figure pas dans le budget de l'Etat. Il bénéficie néanmoins d'exonérations sur les impôts, les taxes et le droit d'enregistrement.

La SIC

Créée en 1952, la SIC a pour objet la mise en œuvre de la politique de logement définie par les pouvoirs publics. Bras droit historique de l'Etat en termes de promotion immobilière, elle assure la construction de tout service, bâtiment et équipement collectif sur instruction de celui-ci. La SIC est aussi habilitée à :

- Etudier et à réaliser tous projets et opérations se rapportant à l'habitat social ;
- Construire, acheter et revendre ou louer, tous immeubles à usage principal d'habitation ;
- Créer des cités jardins en consacrant par priorité son activité à l'habitat social ; et

7.1 - Structure sectorielle (6/7)

- De réaliser toutes opérations mobilières, immobilières, commerciales, et financières se rapportant aux objets ci-avant et à des objets similaires ou annexes.

Dans le cadre de la promotion l'habitat social, la SIC construisait des logements sur les terrains viabilisés par la MAETUR. Ces logements sont par la suite vendus ou mis en location auprès de la cible.

Le Crédit Foncier du Cameroun (CFC)

Le CFC est une banque publique qui accorde des prêts hypothécaires et des crédits aux promoteurs immobiliers pour le financement de leurs projets résidentiels. Spécialisée dans l'immobilier, elle accorde des prêts de long terme (30 ans) à des taux d'intérêt variant entre 1% et 7%.

Dans le cadre de la tripartite, son rôle est de financer les activités de viabilisation et de construction de la MAETUR et de la SIC.

Pour se faire, le CFC se finance principalement :

- Par taxe (1,5%) prélevée sur les rémunérations mensuelles des salariés du secteur formel ;
- Mais aussi par l'épargne des ménages collectée à travers un programme épargne logement offrant un rendement de 2,5 %. Cette épargne reste toutefois insignifiante par rapport aux financements de l'État.

Le mécanisme de tripartite a porté ses fruits pendant un certains temps. Il a permis :

- La viabilisation de près de 10 000 parcelles de terrains pour la construction des logements sociaux ;
- L'aménagement pour l'auto construction de près de 30 000 parcelles ;
- La construction de près de 11 000 logements et vente de près de 5 671 logements.

7.1.2.4 Obstacles et état des lieux

La crise économique survenue dans les années 80 a contraint l'Etat à se désengager de certaines activités telles que d'habitat social. En l'absence de subventions publiques, ces institutions (MAETUR, CFC et SIC) ont de la peine à concilier leur viabilité et leur objet social.

Rendu à ce jour, la MAETUR a opté pour un modèle plus économique : elle finance elle-même ses acquisitions et réalisations et a élargi son champ de compétences. La conséquence est une augmentation des prix de vente de ses parcelles.

De même la SIC, à défaut de nouveaux programmes, s'est spécialisée dans la location de son parc existant. Elle a récemment entrepris la construction de logements pour le projet Olembé et Banga Bakoko. Toutefois, les prix de ces derniers sont plus élevés.

Le CFC quant à lui a enregistré en 2019, un déficit financier de FCFA 90 Mds. Il peine à satisfaire le besoin en financement de logement. Son apport estimé à près de 10% de la demande, est majoritairement (près de 65%) dirigé vers les promoteurs immobiliers publics dont le taux de sinistralité est élevé. N'ayant pas accès à la totalité des taxes qui lui sont dues, le CFC est à la recherche de nouvelles sources de financement à long terme afin de poursuivre ses activités de prêts hypothécaires.

En fin de compte, malgré les différentes initiatives publiques en matière d'habitat social, force est de constater que :

- L'accès aux logements sociaux publics et parcelles viables est limité par leur prix ;
- L'accès aux logements privés est quant à lui limité par la disponibilité de financement et les difficultés d'acquisition d'un titre foncier.

7.1 - Structure sectorielle (7/7)

7.1.3 Focus sur la propriété et la copropriété (Analyse de la Loi N° 2010/022 du 21 décembre 2010)

Un cadre légal existant mais insuffisant exploité

Tableau 13 : Evolution du cadre règlementaire sur la copropriété au Cameroun

Dates	Textes
2010	Loi N°2010/022 du 21 décembre 2010 relative à la copropriété des immeubles.
2011	▪ Décret N°2011/1132/PM du 11 mai 2011, fixant les conditions d'accès et d'exercice de la profession de syndic de copropriété ; ▪ Décret N°2011/1131/PM du 11 mai 2011, fixant les modalités d'application de la loi N°2010/022 du 21 décembre 2010 relative à la copropriété des immeubles.

Source : MINHDU

Tableau 14 : Particularités observées sur la loi N° 2010/022 du 21 décembre 2010

Quelques dispositions	Loi N° 2010/022 du 21 décembre 2010
Structure et conséquences juridiques de la copropriété	Structure : Les articles 4 à 7 font état de la répartition des espaces (parties privatives et communes) sur un bien construit en copropriété ; Conséquences : Les propriétaires se voient d'une part partager certaines charges et sont d'autre part individuellement responsable de certaines charges leur incombant directement.
Statut patrimonial de la fraction d'immeuble	Selon l'article 8, le fractionnement juridique de l'immeuble en lots entraîne d'office pour les titulaires de ceux-ci, l'acquisition de droits spécifiques et la soumission à certaines obligations propres au statut de la copropriété.
Obligations du promoteur de la copropriété	Les articles 19 à 25 font état des obligations administratives (86%) et financières (14%) du promoteur.
Droits du copropriétaire	Selon les articles 9 à 12, les droits du copropriétaire se résument au droit à l'information (espace lui revenant, accès au règlement de copropriété, etc.)
Le syndic de propriété	L'article 44 définit le principe du syndic de copropriété et les conditions d'éligibilité à l'exercice de cette profession.

Source : MINHDU

7.2 - Le marché du logement au Cameroun (1/5)

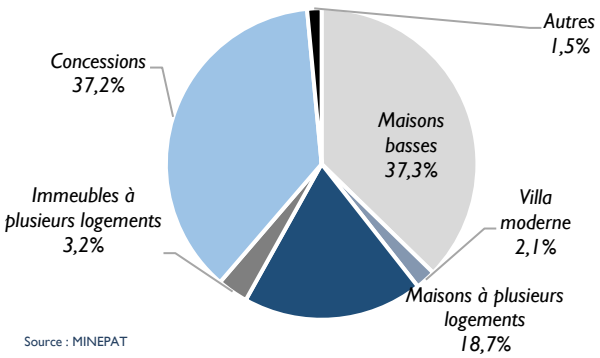
7.2.1 Offre de logement

Une offre vieillissante et non corrélée au pouvoir d'achat des ménages

7.2.1.1 Typologie d'habitat

Un parc immobilier historiquement marqué par la forte présence des maisons basses et concessions : En 2014, une répartition des ménages par type d'habitat a montré que les logements les plus sollicités par les populations portaient sur les maisons basses et concessions comme l'indique le graphique ci-dessous :

Graphique 39 : Répartition (%) des ménages par type d'habitat (2014)



Source : MINEPAT

Tableau 15 : Répartition des zones d'habitation les plus sollicitées par les ménages suivant le type d'habitat (2014)

Une offre historiquement concentrée dans les maisons basses et les concessions : Les maisons basses et les concessions ont été les types d'habitat les plus sollicités par les ménages en 2014, et ce notamment en zone rurale comme le montre le tableau ci-dessous :

Types d'habitat	Zone urbaine	Zone rurale
Maisons basses	35,0%	39,8%
Concession / saré	26,1%	49,4%
Villa moderne	3,6%	0,4%
Maisons à plusieurs logements	28,8%	7,6%
Immeubles à plusieurs logements	5,0%	1,1%
Autres	1,5%	1,7%

Source : MINEPAT

7.2.1.2 Panorama de quelques promoteurs immobiliers au Cameroun

La promotion immobilière est assurée par des acteurs privés et publics incluant ceux décrits ainsi qu'il suit

Acteurs	Services	Programmes immobiliers
Millenium Immobilier	▪ Immobilier (foncier, résidence, commerciale) ▪ Aménagement urbain ▪ Gestion locative et de syndic ▪ Maîtrise d'ouvrage délégué	▪ Douala Pearls : 11 villas de luxes, 10 appartements et 2 penthouses ; ▪ Makepe Prestige : Immeuble R+4, avec sous-sol, 12 appartements. ▪ Programme MINDCA : construction des maisons individuelles respectant les modes de vies et le standard de qualité (construction durable).
SAI LA TOILE	▪ Lotissement ▪ Revêtement de façades	03 projets de lotissement au Cameroun en 2019 : ▪ Douala - Logbessou ▪ Kribi - Grand Batanga ▪ Kribi - Dibune
Société d'Aménagement de Douala (SAD)	▪ Immobilier ▪ Aménagement foncier	Programmes consistant en la construction de 6 types de logement entre 41,5 m² et 251 m².

Source : Millenium Immobilier, SAI LA TOILE, SAD,

7.2 - Le marché du logement au Cameroun (2/5)

Offre privée de logement : Les constructeurs privés proposent une gamme plus large de logements, allant du moyen au haut standing. Cependant, ils disposent de moins de ressources et de subventions que les institutions publiques. Aussi, pour pallier à leur problème de financement, les constructeurs privés préfinancent les travaux de construction.

Offre publique de logement : L'Etat camerounais contribue au renforcement de l'offre à travers la mise en œuvre de divers programmes de construction de logements sociaux proposés à la location, vente et location-vente.

Tableau 16 : Logements issus des programmes publics

	Objectif	Livré	Prix (FCFA M)
PLANUT*	800	600	[18-20]
Logement Douala et Yaoundé	1 675	540	[17-23]
Coopération chinoise	1520	1 520	[18-20]

Source : Investir au Cameroun, MINHDU, Banque mondiale
*Plan d'Urgence Triennal pour l'Accélération de la Croissance Economique

Malgré les subventions publiques, les prix de vente de ces logements sont encore jugés trop élevés par leur cible. Les autorités publiques restent à la recherche de solutions permettant de fournir des logements au prix de FCFA 7,5 M.

Offre publique - privée de logement : Cette offre se matérialise par la signature de partenariats entre l'Etat camerounais et divers opérateurs privés.

Tableau 17 : Panorama de quelques opérateurs privés en partenariat avec l'Etat du Cameroun

Opérateurs	Commentaires
Pizzarotti (Italien)	Signature d'un partenariat en 2017 pour la construction de 10 000 logements
COFFOR (Franco-Suisse)	Signature d'un contrat direct pour la réalisation du précédent programme
China Communications Construction	Signature d'un accord avec l'Etat du Cameroun pour la construction de la Cité des Cinquantenaires

Source : Banque Mondiale

7.2.1.3 Coût de construction

Une étude comparative du coût de construction par m^2 réalisée en 2019 a montré que ce coût tend à être plus élevé chez les promoteurs privés que publics.

Tableau 18 : Etude comparative du coût de revient (FCFA/m^2) du logement construit (2019)

	Logements SIC	Logements privés
Terrains	Subventions	60 000
Aménagement	20 000	20 000
Construction	175 000	170 000
Autres frais	30 000	60 000
Total	225 000	310 000

Source : Banque Mondiale

Les frais de construction représentent au moins 50% du coût total dans l'offre privé contre 70% dans l'offre publique.

7.2.1.4 Caractéristiques du logement social au Cameroun entre 2019 et 2020

Tableau 19 : Caractéristiques clés autour du logement social

Critères clés	
Taux d'accès au logement social	5% de la population
Coût de construction minimum	FCFA 18 M pour 104 m^2
Taux d'hypothèque (Maturité)	20% (20 ans)
Avance	20%
Coût d'enregistrement de la propriété	13,7% de la valeur de la propriété
Coût de location d'une chambre en milieu urbain	▪ 01 chambre : FCFA 55000 -FCFA 97 333 ▪ 03 chambres : FCFA 170 625 - FCFA 308 437
% de la population habitant les logements sociaux	Propriétaires : 53% Locataires : 30%
Coût d'un sac standard de ciment de 50 kg	USD 7

Source : Africa Housing Finance Yearbook

7.2 - Le marché du logement au Cameroun (3/5)

7.2.1.5 Financement du logement

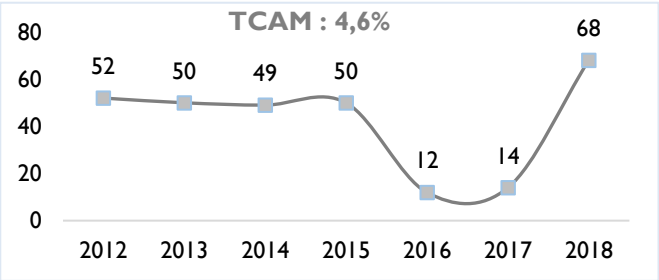
Insuffisances des crédits hypothécaires proposés par le secteur bancaire

7.2.1.5.1 Définition

Crédit hypothécaire : Un crédit hypothécaire est un prêt d'argent adossé à une hypothèque, c'est-à-dire au droit qu'un créancier détient sur un bien pour se couvrir en cas de défaillance de l'emprunteur. Le cas le plus fréquent du crédit hypothécaire est celui d'un financement immobilier, le bien immobilier acquis servant de garantie au prêteur.

D'après une étude de la Banque Mondiale, l'encours des crédits hypothécaires au Cameroun se situe en 2018 à près de FCFA 70 Mds (~USD 118 M), et une grande partie de ces crédits est issue de la banque nationale de l'habitat qu'est le CFC. Le montant annuel de crédits accordés sur le marché local s'est établi à FCFA 42 Mds en moyenne sur la période 2012-2018.

Graphique 40 : Evolution des crédits hypothécaires au Cameroun de 2012 – 2018 (en FCFA Mds)



Source : Banque Mondiale

On observe une croissance de financement soutenue par le CFC, avec un TCAM de 4,6% sur la période sous revue.

Pour les années 2016 et 2017, il est probable que la COBAC ait utilisé les données sur les nouveaux volumes de crédits octroyés.

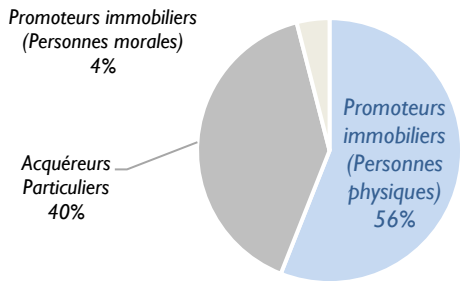
Tableau 20 : Evolution de la structure des encours de crédit du CFC de 2015 à 2016 (en FCFA Mds)

Structure des encours de crédits (en FCFA M)	2015	2016
Crédits à long terme (>10ans)	32,0	35,5
Crédits à moyen terme (2-10ans)	4,8	3,6
Crédits à court terme (<2ans)	0,0	0,02
Autres	12,2	11,1
Total	49,0	50,2

Source : Banque Mondiale

Les crédits à long terme représentent plus de 65% des crédits accordés par le CFC sur la période 2015 - 2016.

Graphique 41 : Profil des emprunteurs du CFC en 2016



Source : Banque Mondiale

Les promoteurs immobiliers (personnes physiques) ont majoritairement bénéficié des prêts hypothécaires accordés par le CFC en 2016.

7.2 - Le marché du logement au Cameroun (4/5)

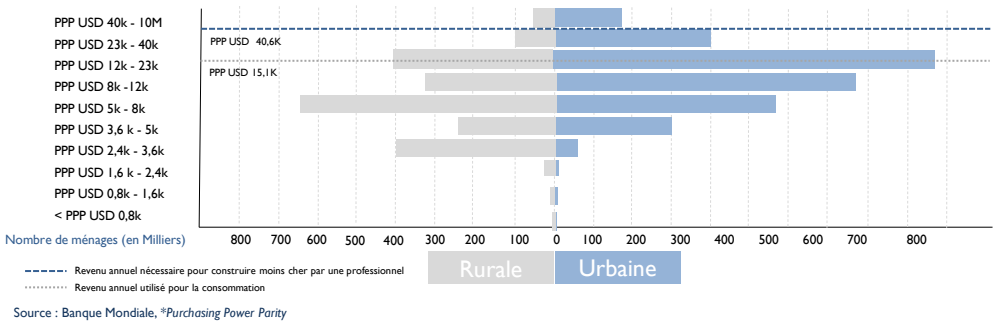
7.2.2 Demande de logement

Un pouvoir d'achat relativement limité de la population cible

La demande de logement au Cameroun fait fasse à diverses contraintes que sont :

Un accès limité par la cherté des coûts d'acquisition des logements face à un pouvoir d'achat insuffisant.

Graphique 42 : Répartition des revenus annuels (en PPP USD) des ménages de la zone urbaine et de la zone rurale (en 2020)*



Source : Banque Mondiale, **Purchasing Power Parity*

L'analyse du graphique ci-dessus montre que le coût d'acquisition d'un logement reste bien élevé par rapport au revenu moyen d'un employé au revenu moyen. Par ailleurs, en observant le principe de la quotité cessible (30%), Il faudrait donc au moins une durée de 15 ans pour permettre aux ménages sus évoqués, pour assurer leur service de la dette. D'où la nécessité de faciliter l'accès des populations éligibles aux prêts hypothécaires.

Un accès aux prêts limité par la cherté des conditions.

La maturité d'un prêt pour l'acquisition d'un logement et le taux d'intérêt appliqué sont les principaux facteurs qui conditionnent l'accès au crédit hypothécaire.

Tableau 21 : Comparaison des conditions de prêts CFC (Subventionnés) vs sans subvention

Eléments	Crédit Foncier du Cameroun	Sans subvention
Prix du logement (K FCFA)	17 000	17 000
Taux d'intérêt (%)	7%	11%
Durée (ans)	20	10
Paiement mensuel (K FCFA)	~ 250	~ 450
Revenu mensuel nécessaire (K FCFA)	~ 840	~ 1 500
Nombre de ménages urbains pouvant acquérir un logement	518 858	213 996
Pourcentage de ménages éligibles	37%	15%

Source : Banque Mondiale

Bien que les conditions de prêt au CFC semblent être plus attrayantes que celles du marché, le revenu mensuel nécessaire à l'obtention du logement d'une valeur de FCFA 17 M reste plus de 20 fois supérieur au SMIC* du Cameroun (FCFA 36 270). **Ainsi, 15% des ménages urbains seraient en mesure d'accéder à la propriété.**

*SMIC : Salaire Minimum Interprofessionnel de Croissance

7.2 - Le marché du logement au Cameroun (5/5)

7.2.3 Contraintes actuelles du modèle économique camerounais

Des obstacles observés dans le déploiement de ce modèle

En 2009, l'Etat Camerounais a mis en place un Programme Gouvernemental de construction de 10 000 logements sociaux et d'aménagement de 50 000 parcelles constructibles, prévus pour être exécuté sur toute l'étendue du territoire national.

Cependant, l'exécution de ce programme a nécessité la signature de quelques conventions et du benchmarking sur les modèles de construction observés dans d'autres pays d'Afrique.

Tableau 22 : Evolution du cadre de la mise en place du principal programme de construction de logements sociaux de 2009 - 2019

Dates	Contenus	Réalisations
2009	Mise en place d'un programme de construction de 10 000 logements et aménagement de 50 000 parcelles	▪ 2 000 logements construits à avril 2020 ; ▪ Réception de 600 logements à Yaoundé (Olembé) en 2013.
2017	Signature de : ▪ 02 accords de prêt sous forme de crédit acheteur et ; ▪ 01 accord financier lié, entre les ministères de l'économie, ministère de la Planification et de l'Aménagement du Territoire et la Banque Italienne Intesa Sanpaolo SPA pour un montant global de plus de FCFA 115 Mds, garantis par la SACE. La construction dévait être assurée par l'Italien Pizzarotti.	En attente : 1 000 logements et une base industrielle de 20 ha à Mbankomo
2019	Signature d'une convention de collaboration entre les gouvernements camerounais et tunisien pour la mise en place d'un plan d'action afin de réduire le déficit de l'offre de logement au Cameroun en s'inspirant de l'expérience tunisienne	R.A.S

Source : Banque mondiale, MINHDU

7.3 Recommandations clés

7.3.1 L'urgence de la création d'un fonds garanti par l'Etat facilitant l'accès au logement

- Mettre en place un fonds de garantie pour les acquéreurs relevant des secteurs informel et formel en faveur de la vente, location-accession ou location simple ;
- Convenir de partenariats entre l'Etat et les banques commerciales locales et/ou des institutions financières spécialisées en vue de réduire le coût de l'accès au logement et fournir des facilités à long terme ; et
- Soutenir les exonérations fiscales en faveur des promoteurs et des acquéreurs, sur toute la chaîne de production des logements sociaux, en tenant compte du partage des risques notamment foncier et d'employabilité.

7.3.2 La nécessité de développer des mécanismes de rénovation et d'acquisition sous format de bail avec option d'achat

- Définir et mettre en place des mécanismes pour améliorer la fourniture progressive de logements afin de répondre aux besoins du secteur informel ;
- Promouvoir les programmes de location avec option d'achat dans le cadre de la fourniture de logements ; et
- Développer les mécanismes de l'auto-construction planifiée, suivie et soutenue.

7.3.3 L'importance de la réforme de l'architecture institutionnelle relative au secteur du logement

- Mettre sur pied des mécanismes permettant de s'assurer de l'application et l'applicabilité du dispositif légal ;
- Constituer des réserves foncières suffisantes et encadrer leur viabilisation et leur immatriculation ;
- Procéder à une refonte des textes et instruments juridiques encadrant le secteur afin de promouvoir et intégrer toutes les composantes de la chaîne de valeur ; et
- Améliorer le dispositif de *monitoring* de l'accès au logement afin de disposer de statistiques en temps réel sur la base de ressources locales.

8 – NOTE DE VALORISATION DU GROUPE SOCIÉTÉ ANONYME DES BRASSERIES DU CAMEROUN (SABC)

8.1	Contexte et avertissement	46
8.2	Résumé exécutif	48
8.3	Analyse financière	50
8.4	Analyse boursière	79
8.5	Rapport de valorisation	81
8.6	Annexes	86

8.1 – CONTEXTE ET AVERTISSEMENT

8.1 - Contexte et avertissement

- Ce rapport de valorisation (le « Rapport ») a été préparé par FINANCIA Capital (l' « Auteur ») dans le cadre d'une mission de recherche qu'elle s'est elle même assignée sans qu'il n'y ait eu de relation contractuelle avec la Société Anonyme des Brasseries du Cameroun (la « Société », la « SABC » ou le « Groupe »). La responsabilité du Groupe, eu égard aux commentaires, opinions et/ou analyses figurant dans le Rapport, ne saurait donc être engagée.
- Ce Rapport s'inscrit de manière spécifique dans le cadre d'une assistance apportée à un investisseur institutionnel fictif qui envisage de prendre une participation au sein de la SABC. Le Rapport est le livrable clé de ladite assistance qui est transmis dans le but de fournir une documentation structurée à cet investisseur. L'objet de l'exercice, du point de vue de l'Auteur, est d'éclairer la communauté financière sur la démarche applicable dans ce type de transactions, à la lumière des concepts fondamentaux de valorisation d'entreprise.
- Le Rapport est essentiellement basé sur des données disponibles publiquement. Nous précisons qu'aucun contact n'a été établi avec l'équipe dirigeante de la SABC et aucune visite de site n'a été organisée. Nous avons cela dit, exprimé des réserves sur lesdites données qui devraient être prises en compte par le lecteur.
- Aucune garantie, ou engagement express ou induit, n'est fait et aucune responsabilité n'est acceptée par l'Auteur en relation avec la véracité ou l'exhaustivité du présent Rapport, ni en relation avec la nécessité de mettre à jour ce Rapport.
- Les hypothèses fondant les projections financières incluses dans ce Rapport peuvent dévier de la réalité du fait de circonstances ou d'évènements hors du contrôle de l'Auteur ou du Groupe.
- Le présent Rapport ainsi que son contenu ne peuvent être reproduits ni utilisés en tout ou partie sans l'autorisation formelle de l'Auteur.

8.2 - RÉSUMÉ EXÉCUTIF

8.2 - Résumé Exécutif

- La SABC est une société de droit camerounais, née en 1948, contrôlée par le groupe Castel, et spécialisée dans la production et la commercialisation de boissons gazeuses non alcoolisées. En février 2020, le Groupe contrôle 5 usines de production de bières et boissons gazeuses, 23 chaînes d'embouteillage et 6 salles à brasser, une verrerie (SOCAVER) et une société d'exploitation et d'embouteillage d'eau minérale naturelle (SEMC). A la même date, le capital social de la Société est de FCFA 57 milliards ; c'est aussi le leader de l'industrie brassicole au Cameroun avec 72% et 75% de parts de marché sur les segments respectifs de la bière et des boissons gazeuses non alcoolisées. En 2018, la SABC a réalisé une production de 8,7 millions d'hectolitres de bière, boissons gazeuses et alcools-mix pour un chiffre d'affaires de FCFA 333 Mds et un résultat net de FCFA 24 Mds.
- L'analyse financière du Groupe, sur la période de référence (2014 - 2018) indique essentiellement que :
    - (i) les volumes ont cru modérément à 2,6% et le prix moyen pondéré à l'hectolitre a baissé de 5,3% par an ;
    - (ii) la SABC a historiquement utilisé le levier financier pour générer la valeur actionnariale ;
    - (iii) il existe une forte corrélation entre les volumes vendus et le PIB par habitant (0,81) ;
    - (iv) le Groupe génère de la trésorerie en majeure partie grâce à son modèle intraverti de financement (fonds propres comme composante principale de son passif) ;
    - (v) son actif est principalement composé des immobilisations corporelles ;
    - (vi) son cycle net d'exploitation est de plus en plus long, résultant de la variation des créances ;
    - (vii) en dépit d'une réduction des volumes vendus de bière et d'eau et plus généralement du chiffre d'affaires en ligne avec la tendance observée du prix moyen pondéré par hectolitre, la marge nette est passée de 4,6% (2014) à 7,4% (2018) résultant d'une maîtrise des charges d'exploitation et de la charge fiscale ; et
    - (viii) des réserves ont été émises sur : la capacité du Groupe à disposer d'un Excédent Brut d'Exploitation viable sur le long terme, reflétant peu la capacité de la Société à générer du cash ; les transactions intra groupe opaques ; et des charges relativement importantes portant sur les Services Extérieurs.
- Les performances du Groupe sur le marché boursier (Cours, *Dividend Yield*) s'inscrivent globalement dans une tendance à la baisse sur la période 2015-2019.
- Au 31 décembre 2020 et sur la base d'une pondération plus importante appliquée à la méthode de valorisation du DCF *(Discounted Cash Flow*) relativement à celle des comparables, les fonds propres de la SABC sont estimés à FCFA 246 milliards, soit FCFA 42 980 (EUR 66) par action, compte tenu du nombre d'actions déclaré en février 2020.

8.3 - ANALYSE FINANCIÈRE

8.3.1 - Contexte de l'analyse	51
8.3.2 - Description du Groupe	52
8.3.3 - Analyse des segments d'activité	61
8.3.4 - Chiffre d'affaires et prix moyen pondéré	63
8.3.5 - Analyse de DuPont	64
8.3.6 - Analyse des corrélations	65
8.3.7 - Composition du bilan	66
8.3.8 - Analyse des ratios de structure	69
8.3.9 - Analyse des flux de trésorerie	71
8.3.10 - Analyse des services extérieurs	74
8.3.11 - Analyse du compte de résultat	75
8.3.12 - Performance économique et reporting	76
8.3.13 - Réserves sur les états financiers	77

8.3.1 - Contexte de l'analyse

Précisions sur l'analyse financière de la SABC

- L'analyse financière est un outil d'aide à la décision qui convertit les données en indicateurs financiers afin d'éclairer les décideurs sur des questions telles que : (i) Dans quelle mesure l'entreprise a-t-elle évolué, de manière tendancielle, du point de vue de son historique et par rapport à ses concurrents ? (ii) Comment l'entreprise est-elle susceptible de se comporter à l'avenir ? (iii) Sur la base des attentes sur les performances futures, quelle est la valeur de cette entreprise ou des titres émis ?
- La question qui fait référence à la valorisation du Groupe constitue la problématique que le présent Rapport a l'ambition d'adresser. A cet égard, le chapitre de l'analyse financière de ce Rapport accordera, en rétrospective, une attention particulière à la valeur générée par le Groupe pour ses actionnaires.
- Nous considérons que cette perspective n'est pas nécessairement la même que celle adoptée par d'éventuels investisseurs en titres de créances (obligations, etc.). Dans tous les cas, l'analyse des risques de l'activité économique sous-jacente est déterminante et incontournable. La valorisation d'une société se base, de manière spécifique, sur sa capacité à inscrire historiquement ses résultats financiers et flux de trésorerie sur une tendance à la hausse, avec comme corollaire la rémunération du coût du capital encouru par l'actionnaire.
- Sur le plan méthodologique, il conviendra dans un premier temps de collecter les données disponibles publiquement qui font référence aux états financiers et performances du Groupe sur le plan économique (essentiellement des états financiers consolidés et certifiés du Groupe au 31 décembre sur la période 2014 - 2018, sauf indication contraire). Le nouveau référentiel comptable SYSCOHADA est appliqué depuis le 1er janvier 2018. Une batterie d'outils dont le retraitement des données comptables et financières et l'analyse des ratios permettra, par la suite, d'établir dans quelle mesure la SABC a pu générer un retour sur investissements en fonds propres.
- Cette analyse financière qui servira de base à la valorisation sera complétée par une analyse boursière dont l'objet concernera le cours et le rendement des actions.

8.3.2 - Description du Groupe (1/9)

Renseignements à caractère général (1/2)

8.3.2.1 Identification

- Dénomination sociale : Société Anonyme des Brasseries du Cameroun.
- Forme juridique : Société Anonyme.
- Création : 3 février 1948.
- Cadre juridique et réglementaire : Les activités de la SABC sont encadrées juridiquement par l'Acte Uniforme relatif au droit des Sociétés Commerciales et du Groupement d'Intérêt Économique modifié en date du 30 janvier 2014 pris en application du traité OHADA (l' « Acte Uniforme »).
- Siège Social : 77, rue du Prince Bell, BP 4036, Douala (Cameroun).
- Objet Social : La Société a pour objet au Cameroun et dans tous pays :
  - La fabrication et la vente de bières, de boissons gazeuses, de glace alimentaire, ainsi que la fabrication ou vente de tous autres produits connexes ;
  - L'entreposage de toutes boissons et denrées alimentaires ; et
  - La création et l'exploitation de toute entreprise industrielle, commerciale ou agricole se rapportant à cet objet, ainsi que toute entreprise de transformation ou de conservation de produits agricoles.
- Capital social (janvier 2020) : Le capital social de la SABC s'élève à FCFA 57 363 630 000, divisé en 5 736 363 actions d'une valeur nominale de FCFA 10 000.
- Nombre d'employés (31 décembre 2019) : 2 997 personnes.

8.3.2 - Description du Groupe (2/9)

Renseignements à caractère général (2/2)

8.3.2.2 Gouvernance et management

- **Le Conseil d'Administration**

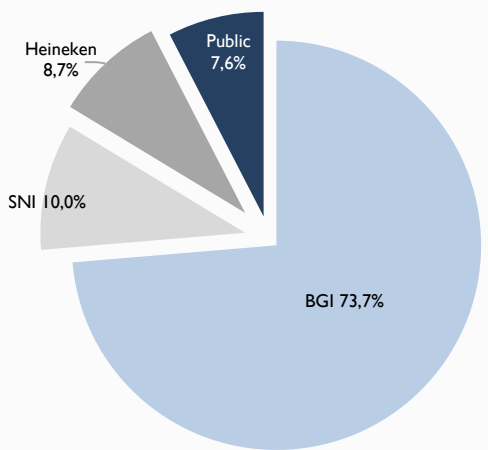
Le Conseil d'Administration détermine les orientations de l'activité de la SABC et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux Assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social. Il est formé de trois (03) membres au moins et douze (12) au plus élus pour six (06) ans. Parmi ces membres, est choisi le Président du Conseil d'Administration (PCA) qui préside également les assemblées générales. La liste non exhaustive des administrateurs, au mois de mars 2019, a pu être établie en fonction des informations publiquement accessibles :

- M. Michel PALU : PCA, Vice-Président du Groupe Castel et administrateur dans 10 autres compagnies. Son mandat expire lors de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2021 ;
- M. André SIAKA : 37 années au sein de la SABC dont 25 en tant que Directeur Général. Il est le PCA de la Société Camerounaise de Verrerie (SOCAVER) depuis 2014 et a été Président du GICAM (1993-2008). Son mandat expire lors de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2021 ;
- Mme Aïssatou YAOU : Directeur Générale de la SNI depuis 2003 et PCA de la Société des Eaux Minérales du Cameroun (SEMC). Son mandat expire lors de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2022 ;
- M. VAN DER BORGHT : Représentant de Heineken B.V et administrateur dans six (06) autres compagnies. Son mandat expire lors de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2021 ; et
- M. Emmanuel DARODES DE TAILLY : Il est à la fois Directeur Général de la SABC et de la SEMC. Il en est à sa 17ème année de service au sein du groupe Castel où il a occupé, entre autres, les postes de Directeur Général des Brasseries du Tchad et du Togo. Il est par ailleurs 2ème Vice-Président du GICAM.

- **L'Assemblée Générale**

Dans toutes les Assemblées Générales, les actionnaires ont autant de voix qu'ils possèdent ou représentent d'actions, sans limitation, sauf les exceptions prévues par la loi. Elle statue sur les comptes de l'exercice, et représente l'actionnariat. À date du 21 janvier 2020, le capital de la SABC est réparti comme ci-contre :

*Graphique 43 : Répartition des actions et droits de vote de la SABC en janvier 2020 (%)**



Source : SABC
* Les actions détenues par le public ont fait l'objet d'une offre publique d'achat simplifié par BGI, agissant de concert avec la SNI, en février 2020. À l'issue de cette transaction, BGI et SNI devraient de concert détenir au moins 92,4% du capital social et des droits de vote de la SABC. Heineken ne devrait plus faire partie de l'actionnariat.

- **Direction Générale**

Le Conseil d'Administration nomme parmi ses membres ou en dehors d'eux un Directeur Général, qui doit être une personne physique. Le mandat du Directeur Général est renouvelable, et le directeur peut être révoqué à tout moment par le Conseil d'Administration. Le Directeur Général de la SABC est, à ce jour, Monsieur Emmanuel De Tailly.

8.3.2 - Description du Groupe (3/9)

Activités et Business Model (1/3)

8.3.2.3 Activités

La SABC est une société agro-alimentaire qui exerce des activités de :

- Production de boissons hygiéniques et énergisantes ;
- Distribution ; et
- Négoce à travers ses filiales.

Les produits commercialisés sont :

- Les bières : Douze (12) marques (Beaufort lager, Beaufort light, Beaufort tango, "33" Export, Castel Beer, Manyan, Mützig, Amstel, Castle Milk Stout, Pelforth, Heineken, Isenbeck) de produits sous les formats de bouteilles en verre de 33 cl, 50 cl, 65cl et en canette ;
- Les boissons gazeuses : Neuf (09) marques déclinées en 21 parfums (top, Coca-Cola, Fanta, Sprite, d'jino, Schweppes, Vimto, Orangina). Les formats sont 30cl, 60cl, 100cl, 125 cl, 1l et 1,5l en contenants plastiques et verres ;
- L'eau minérale à travers sa filiale SEMC : Trois (03) marques qui sont Tangui, Vitale et Aqua Belle (Vendue uniquement dans la partie septentrionale du pays) dans les formats 50cl, 1l 1,5l, 5l, 10l et 20l ;
- Les alcool-mix : Un seul produit sous la marque Booster qui se décline en cinq (05) saveurs (Whisky Cola, Gin Tonic, Cider, Caramel, Rhum Ginger) ; et
- Les bouteilles en verre et emballage en préforme à travers sa filiale SOCAVER.

8.3.2.4 Chaîne de valeur

- **Approvisionnement**

La SABC s'approvisionne sur le plan local et par le biais d'importations en intrants dont des matières premières agricoles. Elle achète 30 000 tonnes de sucre par an, soit 20% de la production totale de SOSUCAM ; et 10 000 tonnes de gritz de maïs par an, soit 100% de la production totale de gritz de maïs de MAISCAM.

Pour ce qui est du conditionnement, la SABC s'appuie essentiellement sur sa filiale SOCAVER qui la fournit en bouteilles cassables. La SABC requiert les services de Bolloré Transport & Logistics Cameroun pour ce qui est du transport des matières premières.

- **Production**

La SABC produit 90 références de boissons se situant dans les segments : eaux, boissons gazeuses, bières, alcools-mix et boissons énergisantes. Pour ce faire, elle dispose de vingt-trois (23) chaînes d'embouteillage et six (06) salles à brasser reparties dans sept (07) usines à travers le Cameroun. La production d'eau provient exclusivement de la SEMC qui vend toute sa production à la SABC.

- **Transport et logistique**

La SABC dispose d'une Direction Logistique et Achats (DLA) qui supervise les opérations des manutention, transit et transport des matières premières comme des produits finis.

Cette direction gère un parc automobile de plus de 1000 véhicules. Pour le transport des matières premières, la SABC requiert les services de Bolloré Transport & Logistics Cameroun.

Quant au transport des produits finis, elle fait appel à des entreprises de transports locales pour un total de 300 camions. Les trois sous-traitants les plus importantes sont SCTS, ZALI, et TAMSO.

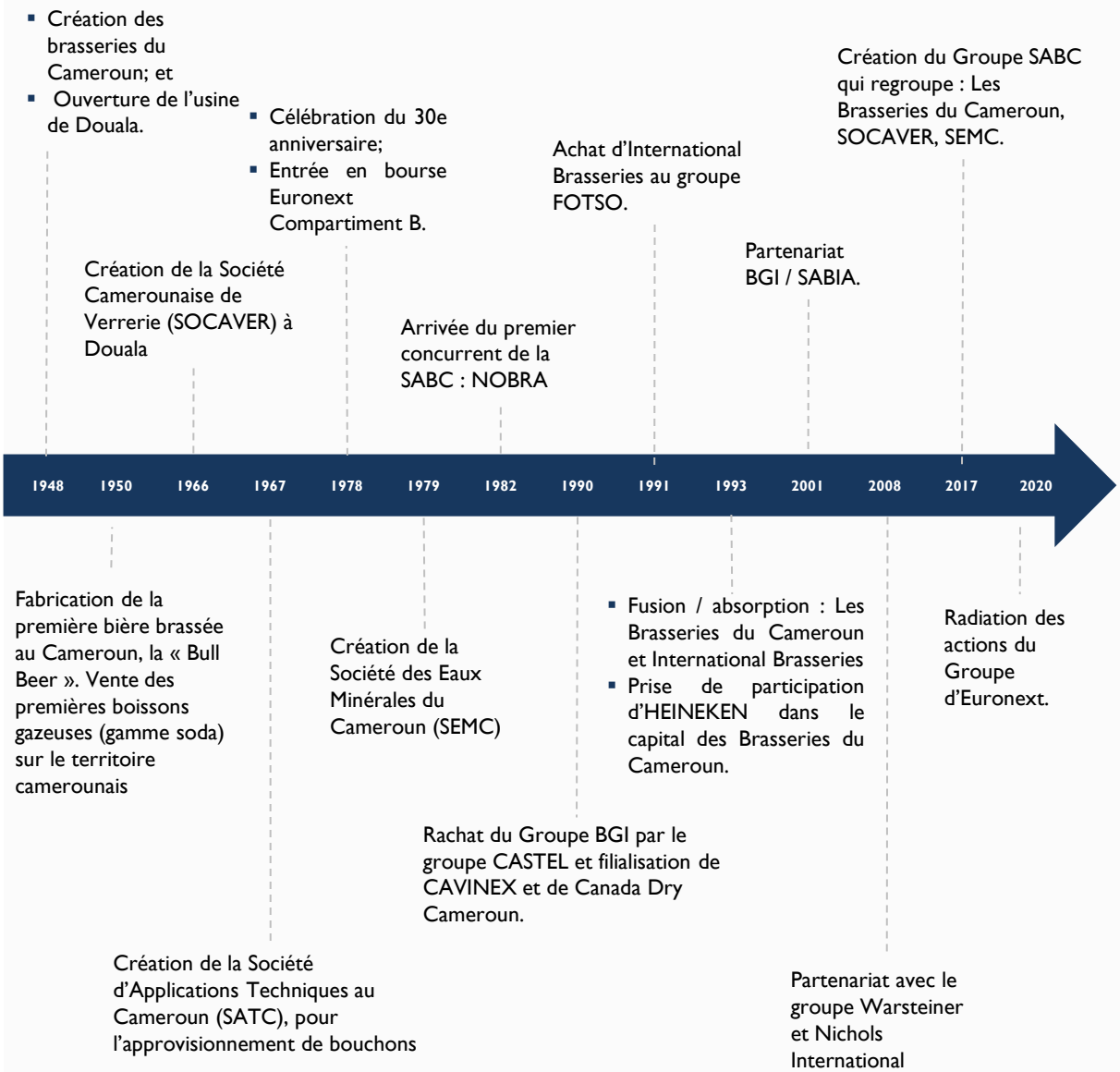
- **Commercialisation / Distribution**

La SABC dispose d'un réseau de 400 clients grossistes et semi-grossistes et 70 000 clients détaillants.
La Société exporte ses produits à destination de l'Europe, les États-Unis et la sous-région CEMAC à travers 17 prestataires internationaux.
Le Groupe organise régulièrement des campagnes de promotion de ses produits (publicité sur plusieurs supports, *road show*, distribution de boissons et gadgets gratuits, lancement de nouveaux produits).

8.3.2 - Description du Groupe (5/9)

Activités et Business Model (2/3)

Schéma 2 : Historique de la SABC



8.3.2 - Description du Groupe (6/9)

Activités et Business Model (3/3)

8.3.2.5 Concurrents - Segment des Bières

L'Union Camerounais des Brasseries (UCB), créée en 1972, commercialise trois (03) produits : (i) la KING commercialisée en 1985, (ii) la Kadji Beer commercialisée en 1999 et (iii) la K44 commercialisée en 2016. Guinness Cameroun, créée en 1970 est une filiale du groupe DIAGEO. Elle offre deux (02) bières que sont la Guinness et la Guinness Smooth.

Concurrents sur le segment des bières

Tableau 23 : Parts de marché sur le segment des Bières (en %)

Acteurs	2015	2016	2017
SABC	**78,0%**	**74,0%**	**72,0%**
Guinness Cameroun	14,4%	15,0%	16,0%
UCB	7,2%	10,0%	10,9%

Source : SABC

La SABC domine le classement des brasseries dans le segment Bières compte tenu de nombreux avantages concurrentiels (taille du réseau de distribution, profondeur et largeur des gammes de produits, notoriété, etc).

La SABC contrôle plus de 72% de parts de marché sur la période d'observation (2015 - 2017). Il convient cela dit de souligner une réduction progressive desdites parts. Le second rang est occupé par Guinness Cameroun avec une part de marché moyenne de 14 %, et enfin UCB avec un taux non négligeable de 7% en moyenne.

8.3.2.6 Concurrents - Segment Alcool-mix

Le marché des alcool-mix est un marché en plein essor au Cameroun, et seulement deux concurrents sont identifiés : La SABC et Guinness Cameroun.

La SABC offre un seul produit : La Booster qui se décline en cinq saveurs. Guinness Cameroun commercialise deux produits sous les marques Orijin et Smirnoff Ice. Le produit Orijin vient sous trois formats et la Smirnoff sous un seul format et quatre saveurs.

8.3.2.7 Concurrents - Segment Boissons gazeuses

La SABC, UCB et Source du Pays sont les trois (03) principaux acteurs sur ce segment. UCB commercialise cinq (05) produits et Source du Pays huit (08).

La tendance observée récemment consiste à privilégier la commercialisation le format de 1 L.

8.3.2.10 Concurrents - Segment Eaux Minérales

Créée le 16 janvier 1979, la SEMC (filiale du Groupe) démarre sa production et la commercialisation de son produit phare (Tangui) en octobre 1983. Parmi ses concurrents sur ce segment, Source du Pays (créée en 1985) est le leader du marché depuis 2016. De manière spécifique, Source du Pays est passée leader après le rachat de NABCO qui commercialisait de l'eau minérale sous la marque Opur. SANO fait aussi partie des concurrents de la SABC.

Sur ce segment, la SABC, par sa filiale SEMC, a occupé la place de leader jusqu'en 2016. La stratégie gagnante de Source du Pays a été de positionner ses deux produits (Supermont et Opur) sur des gammes distinctes à fort potentiel et d'introduire avec succès des formats dits familiaux tels que 10 L et 20 L. Source du Pays contrôle une part de marché moyenne de 56,1% entre 2015 et 2018. Les parts de marché de SANO oscillent en moyenne autour de 8,1% sur la période 2015 - 2018.

Tableau 24 : Parts de marché sur le segment de l'eau minérale (en %)

Acteurs	2015	2016	2017	2018
SABC	**57,0%**	**36,6%**	**27,0%**	**22,0%**
Source du Pays	37,4%	58,3%	61,7%	67,0%
SANO	7,2%	8,8%	9,1%	7,5%

Source : SABC, Source du Pays, FINANCIA Capital

8.3.2 - Description du Groupe (9/9)

Structure du Groupe

8.3.2.11 Les filiales au 30 juin 2019

HORS PERIMETRE DE CONSOLIDATION

FINADEI : 28,15%

AUTRES FILIALES :

- SAT PLASTIQUE
- STE DES BRASSERIES DU CONGO
- STE NOUVELLE DU MARCHE MADAGASCAR
- STE HOTELIERE DES RESIDENCE MONT FEBE
- STE D'APPLICATIONS TECH AU CAMEROUN
- STRATEGIE DE COMMUNICATION ET PROMO
- STE HOTELIERE DU NORD CAMEROUN

Groupe SABC

56,9%

52,9%

SEMC

Créée 1979, elle est la première entreprise camerounaise d'exploitation et d'embouteillage d'eau minérale naturelle. Le Groupe y détient 56,9% du capital et droits de vote et achète 100% de sa production.
Elle commercialise l'eau minérale naturelle sous les marques Tangui (lancement en 1983) et Vitale (lancement en 2017).
La SEMC est aussi la première entreprise cotée à la bourse des valeurs mobilières de Douala, le 30 juin 2006.
Située à 70 km au Nord-Ouest de Douala, son usine est installée sur une superficie de 3 hectares.
L'eau minérale naturelle Source Tangui bénéficie de l'assistance technique de Vichy St Yorre, expert dans le domaine des eaux minérales naturelles.

SOCAVER

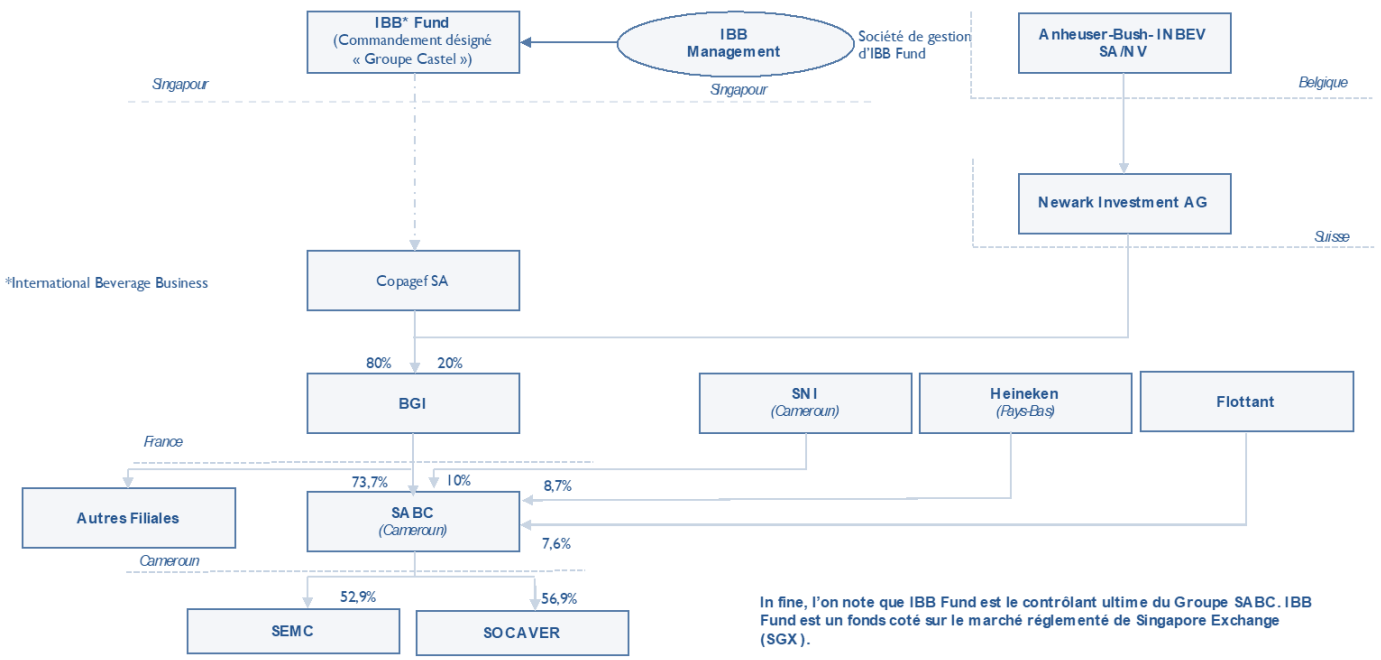
Elle est l'unique verrerie de la zone CEMAC. Ayant été fondée en 1966, SOCAVER a soufflé sa première bouteille le 1er juillet 1970.

La SABC y détient 52,9% du capital et droits de vote.

SOCAVER, désormais certifiée ISO 9001/2008 et FSSC 22000, commercialise près de 100 marques de produits comprenant des bouteilles décorées et non décorées ; des flacons ; et des pots et bocaux.

Source : SABC, Source du Pays, FINANCIA Capital

Schéma 3 : Structure du groupe Castel / BGI

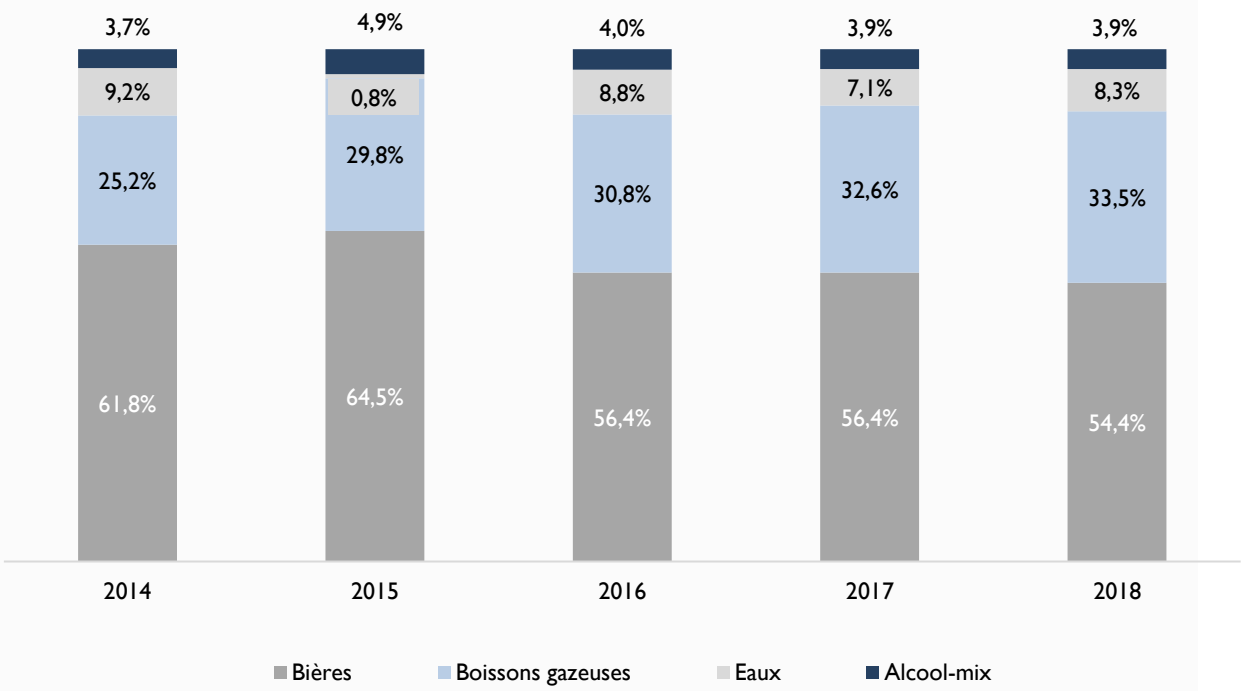


Source : SABC, BGI

8.3.3 - Analyse des segments d'activité (1/2)

8.3.3.1 Le Mix Produit

Graphique 44 : Le mix produit sur la période 2014 – 2018 sur la base des volumes vendus en hectolitre



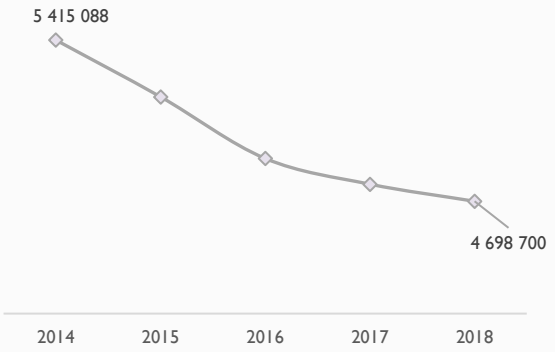
Source : SABC, FINANCIA Capital

- SABC produit en grande partie la bière, qui représente en moyenne plus de la moitié de sa production sur les années 2014 à 2018. Il convient cependant de souligner la tendance à la baisse de la production sur ce segment.
- Malgré sa faible participation à la production totale, le secteur des Alcool-mix demeure constant autour de 4%. La même régularité est observée dans le segment des boissons gazeuses dont le pourcentage oscille autour de 30%.
- Le secteur de l'eau minérale a subi une contraction en 2015, potentiellement due au fait de l'arrivée sur le marché de plusieurs produits lancés par ses concurrents.

8.3.3 - Analyse des segments d'activité (2/2)

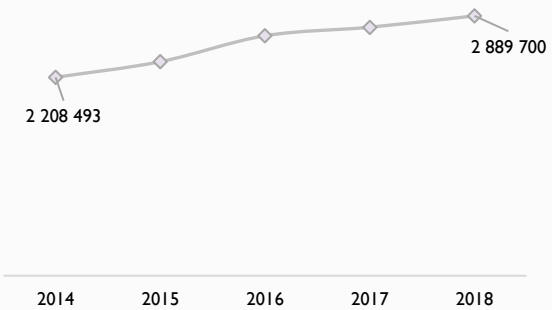
Tendances observées par segment

Graphique 45 : La production vendue de Bières de la SABC (en hl)



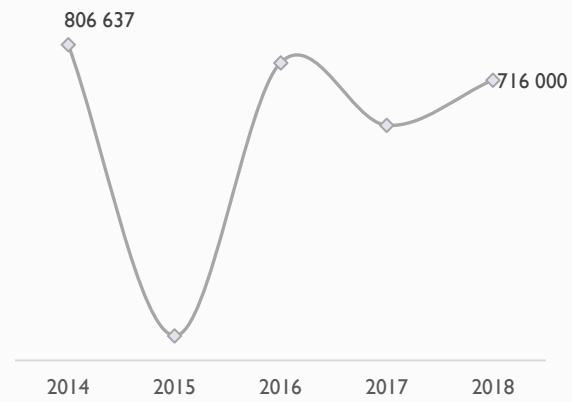
Source : SABC

Graphique 46 : La production vendue de Boissons Gazeuses de la SABC (hl)



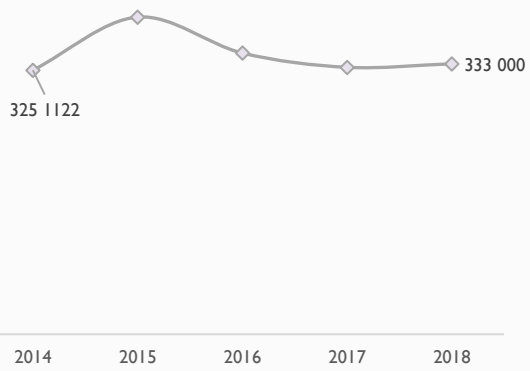
Source : SABC

Graphique 47 : La production vendue d'Eaux de la SABC (en hl)



Source : SABC

Graphique 48 : La production vendue d'Alcool-mix de la SABC (hl)



Source : SABC

8.3.4.1 Déterminants du chiffre d'affaires et prix moyen

Le prix par hectolitre vendu, déterminé dans ce Rapport, ne tient compte ni des différences de prix entre les segments ni celles qui sont applicables à l'intérieur de chaque segment. L'objectif visé est de disposer d'un indice de prix synthétique.

- L'évolution du chiffre d'affaires est plus déterminée par l'évolution du prix que par l'évolution des volumes vendus.
- Il convient de s'interroger sur la politique tarifaire générale et son impact sur les perspectives de croissance de l'entreprise.
- L'évolution du prix moyen pondéré est principalement déterminée par les facteurs :

○ Les droits d'accises spécifiques, introduits en 2015, dont la fixation incombe à l'État. Les boissons constituent l'un des rares produits de grande consommation sur lesquels l'État peut s'appuyer pour accroître ses recettes ;

○ L'entrée d'un nouveau concurrent ou le lancement de nouveaux produits par les concurrents existants. Il convient de noter à ce titre l'entrée du nouveau Brasseur BRASAF sur le marché camerounais depuis février 2021 qui commercialise des boissons en bouteille plastique sous la marque *Krystal*.

8.3.4 - Chiffre d'affaires et prix moyen pondéré

Déterminants de l'évolution du chiffre d'affaires et prix moyen pondéré

Tableau 25 : Détermination et évolution du prix moyen pondéré par hectolitre

Eléments	2014	2015	2016	2017	2018
Volumes (en M hl) - A	8,8	8,0	8,7	8,5	8,7
Chiffre d'affaires (en FCFA M) - B	351 700	363 448	360 765	336 592	332 957
Prix à l'hectolitre (en FCFA) - B/A	39 966	45 431	41 467	39 599	38 270

Source : SABC, FINANCIA Capital

Tableau 26 : Evolution des indicateurs clés

Eléments	2016	2017	2018
Volume	8.32%	-2,27%	3,30%
Chiffre d'affaires	-0,74%	-6,70%	-1,08%
Prix de l'hectolitre	-8,37%	-4,53%	-4,24%

Source : SABC, FINANCIA Capital

Tableau 27 : Analyse de DuPont

Éléments		2015	2016	2017	2018
Marge nette ($\frac{\text{Resultat Net}}{\text{Chiffre d'affaire}}$)	A	4,6%	5,4%	5,8%	7,4%
Productivité de l'actif ($\frac{\text{Chiffre d'affaire}}{\text{Moyenne Total Actif}}$)	B	0,95	0,96	0,93	0,92
Levier Financier ($\frac{\text{Moyenne Total Actif}}{\text{Fonds propres}}$)	C	2,26	2,25	2,10	1,94
Return On Equity (ROE)	(A*B*C)	9,9%	11,7%	11,4%	13,2%

Source : FINANCIA Capital

Le tableau ci-dessus présente l'évolution des ratios de profitabilité dans le cadre de l'analyse de DuPont de la SABC entre 2015 et 2018 :

Return On Equity : Les capitaux ont un rendement annuel net de 11,5% en moyenne. Ce rendement est déterminé, par ordre d'importance, par :

- Le levier financier : On remarque une baisse progressive de cet indicateur entre 2015 et 2018, ce qui traduit une structure financière de moins en moins agressive ;
- La productivité de l'actif : En dépit d'une légère baisse en quatre ans, elle reste relativement stable autour de 0,94 en moyenne ; et
- La marge nette : La rentabilité de la SABC affiche une tendance haussière entre 2015 et 2018 avec un TCAM de 16,8%. Toutefois, la marge reste faible en se situant en moyenne autour de 5,8%.

La SABC s'appuie de moins en moins sur son levier financier et de plus en plus sur sa marge nette pour générer de la valeur à ses actionnaires.

8.3.6 - Analyse des corrélations

Corrélation entre volumes vendus et : (i) le PIB/habitant ; (ii) le PIB constant ; et (iii) la population urbaine

Tableau 28 : Analyse des corrélations

Périodes	Volumes vendus (hl)	PIB courant / habitant (en FCFA)
2015	7 998 822	792 990
2016	8 664 694	808 060
2017	8 467 880	814 935
2018	8 637 400	826 210
Coefficient de Corrélation	0,810	

Périodes	Volumes vendus (hl)	PIB Constant (en FCFA Mds)
2015	7 998 822	13 651
2016	8 664 694	14 423
2017	8 467 880	15 093
2018	8 637 400	15 629
Coefficient de Corrélation	0,752	

Périodes	Volumes vendus (hl)	Population urbaine
2015	7 998 822	12 462 615
2016	8 664 694	12 933 405
2017	8 467 880	13 416 537
2018	8 637 400	13 912 132
Coefficient de Corrélation	0,715	

Source : Banque mondiale, tradingeconomics.com, SABC, FINANCIA Capital

Nous notons que les déterminants (*drivers*) des volumes vendus sont les suivants, par ordre d'importance :

- PIB par habitant : Cette variable est assimilable au pouvoir d'achat (niveau de revenu) ;
- PIB constant : Il s'exprime en termes réels (non impactés par le niveau d'inflation) ; et
- Population urbaine : Cette variable indique que le taux d'urbanisation évolue dans une proportion et un sens similaires à celui de la production vendue.

Les coefficients de corrélation peuvent être exploités comme étant des indices qui permettent de réaliser des projections de la production vendue.

8.3.7 - Composition du bilan (1/2)

Analyse de la base d'actifs

8.3.7.1 Composantes de l'actif (en % du Total Actif)

L'actif de la SABC a été essentiellement constitué des immobilisations corporelles (50% en moyenne) et de l'actif circulant (30% en moyenne) entre 2015 et 2018.

- Immobilisations corporelles : Entre 2015 et 2018, la proportion du bilan représenté par l'actif circulant s'inscrit dans une tendance à la hausse contrairement à celle observée sur les immobilisations corporelles ;
- Actif circulant : Il pourrait représenter un facteur d'inquiétude du point de vue de la gestion de la trésorerie de la Société si il n'est pas maîtrisé.

Tableau 29 : Décomposition de l'actif

Postes (en % du Total Actif)	2015	2016	2017	2018
Immobilisations incorporelles	5,3%	5,3%	5,2%	5,0%
Immobilisations corporelles	53,9%	50,5%	49,3%	47,9%
Immobilisations financières	4,4%	5,0%	3,7%	3,9%
Actif circulant	29,6%	32,8%	36,6%	32,6%
Trésorerie - Actif	6,7%	6,4%	5,2%	10,6%

Source : SABC

8.3.7.2 Composantes de cycle des cash flow d'investissement

Le tableau ci-dessous indique que les immobilisations corporelles ont constitué l'essentiel des investissements réalisés par SABC entre 2015 et 2018 :

- Bien que l'acquisition d'immobilisations corporelles s'inscrit dans une tendance à la baisse, la SABC a cumulé plus de FCFA 110 Mds d'investissement à ce titre sur la période 2015 - 2018. Ce constat traduit des choix clairs du Groupe sur la destination prioritaire des flux de trésorerie ;
- Pour information, la SABC a repris l'activité de sa filiale SIACK Isenbeck le 1er janvier 2017 et a enregistré un mali de fusion d'une valeur de FCFA 4 217 720 564, comptabilisé en charges financières.

Tableau 30 : Décomposition du cash flow des investissements (FCFA M)

Eléments (en % du Total Actif)	2015	2016	2017	2018
Acquisitions d'immobilisations corporelles	(38 116)	(20 214)	(24 931)	(28 010)
Acquisitions d'immobilisations financières	(17)	(1 043)	(11)	(28)
Cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles	-	529	4 260	146
Cessions d'immobilisations financières	-	10	1 043	-
Total cycle des investissements	(38 133)	(20 717)	(19 638)	(27 891)

Source : SABC

8.3.7 - Composition du bilan (2/2)

Composantes du passif

8.3.7.3 Composantes du passif (en % du Total Passif)

La SABC a considérablement renforcé ses fonds propres sur la période 2015 - 2018 afin de soutenir son activité.

- Capitaux propres et ressources assimilées : On observe une tendance haussière de 57,6% en 2015 à 71,9% en 2018. Ceci est dû à l'augmentation des primes et réserves et des capitaux propres de l'ensemble consolidé ;
- Passif circulant : Entre 2015 et 2018, il est passé de 32,3% à 24,6%. Ceci s'explique par la baisse des dettes financières et ressources assimilées ; et
- Trésorerie Passif : Deux tendances sont observables. Pour les années 2015 et 2016, la hausse de la trésorerie passif s'explique par la baisse du passif circulant susvisé. Pour la période 2017 - 2018, on observe une réduction significative de la contribution de ce poste à hauteur de 3% en moyenne.

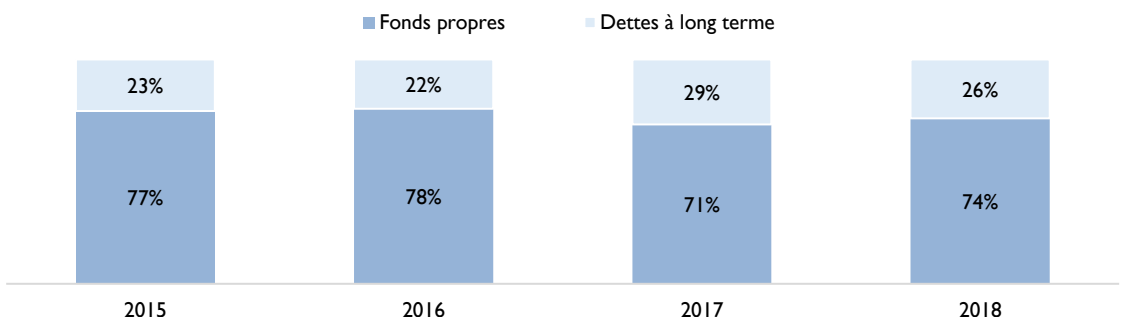
Tableau 31 : Composantes du passif

Eléments (en % du Total Passif)	2015	2016	2017	2018
Capitaux propres et ressources assimilées	57,6%	56,2%	70,1%	71,9%
Passif circulant	32,3%	29,1%	26,6%	24,6%
Trésorerie passif	10,1%	14,7%	3,3%	3,5%
Total	100%	100%	100%	100%

Source : SABC, FINANCIA Capital

8.3.8.1 Structure du capital et ratio d'endettement

Graphique 49 : Structure du capital



Source : SABC

SABC présente une structure du capital relativement stable. Elle a majoritairement été constituée des fonds propres (75% en moyenne).

- L'analyse de la structure du capital illustre l'importance du niveau de fonds propres de la SABC relativement à la dette à long terme. La SABC aurait donc opté pour l'utilisation de ses fonds propres afin de financer ses actifs.

8.3.8 - Analyse des ratios de structure

Appréciation de la structure du capital et des ratios d'endettement

Tableau 32 : Ratios d'endettement

Ratios	2015	2016	2017	2018
Total dettes / Total actif	23%	27%	24%	22%
Levier d'endettement (Moyenne total actif / Moyenne total fonds propres)	2,3x	2,3x	2,1x	1,9x

Source : SABC

- Ratios d'endettement : La SABC a majoritairement mobilisé ses fonds propres comparativement à de la dette, pour financer ses actifs :
  - Total dettes / Total actif : Au plus 27% des actifs de la SABC ont été financés par les dettes entre 2015 et 2018 ;
  - Levier financier : Il est observée une baisse du levier financier (Total actif / Fonds Propres) passant de 2,3x en 2015 à 1,9x en 2018.

8.3.8.2 Ratios de structure

Le cycle net d'exploitation de plus en plus long de la SABC représente potentiellement une source d'inquiétude :

- *Current ratio* : SABC a été à priori assez liquide pour faire face à ses engagements à court terme (ratio > 100% en moyenne) entre 2015 et 2018 ;
- *Quick ratio* : Les actifs liquides ont couvert les engagements à court terme ;
- *Days of interval ratio* : SABC a pu financer ses dépenses sans avoir recours à des fonds en provenance de l'extérieur, pendant près de 90 jours seulement en moyenne;
- *DSO* : La tendance haussière suggère que la SABC a pris de plus en plus du temps pour collecter du cash auprès des clients, ce qui pourrait représenter un facteur de risque du point vue de la gestion du besoin en fonds de roulement ;
- *DOH* : La tendance haussière du temps nécessaire pour transformer les stocks en cash de la SABC indiquent potentiellement : (i) des coûts de stockage importants ; et/ou (ii) l'insuffisance des efforts marketing supposés accélérer l'écoulement des stocks ;
- *Number of days payables* : La tendance à la hausse entre 2015 et 2017 sous entend une amélioration des termes commerciaux pour la SABC vis à vis de ses fournisseurs ;
- CCC : L'évolution à la hausse du cycle net d'exploitation montre que la SABC a de plus en plus rencontré des difficultés à obtenir du cash à court terme afin de financer le bas de son bilan (besoin en fonds de roulement).

Tableau 33 : Ratios de structure

Ratios	2015	2016	2017	2018
Current ratio	92%	113%	138%	132%
Quick ratio	45%	58%	68%	77%
Days of interval ratio	72	89	94	100
Days sales outstanding (DSO)	8	9	11	10
Days on hand of inventory (DOH)	169	182	194	193
Number of days payables	103	107	107	98
Cash conversion cycle ou CCC [(DSO+DOH) - Number of ays payables]	74	84	98	105

Source : SABC, FINANCIA Capital

8.3.9 - Analyse des flux de trésorerie (1/2)

Décomposition des flux de trésorerie en fonction des cycles

Tableau 34 : Evolution des déterminants de la variation du solde de cash

Ratios	2015	2016	2017	2018
Cash flow d'exploitation / Cash flow fin de période	-171%	80%	-276%	27%
Cash flow d'investissement / Cash flow fin de période	294%	66%	-300%	-109%
Cash flow de financement / Cash flow fin de période	-147%	-88%	1 154%	157%

Source : SABC, FINANCIA Capital

- Sur la base de ses états financiers, les déterminants significatifs du cycle de trésorerie de la SABC sont, par importance :
  - Le cycle de financement : La SABC génère de la trésorerie en majeure partie grâce à son modèle intraverti de financement (fonds propres) ;
  - Le cycle des investissements : Le cycle d'investissement constitue le deuxième pôle de variation de cash de la SABC entre 2015 et 2018 ; et
  - Le cycle d'exploitation : Les cash flow opérationnels n'impactent que marginalement la variation du solde de cash.

8.3.9.1 Cycle d'investissement

L'essentiel des investissements réalisés par la SABC sont des acquisitions d'immobilisations corporelles. Cette tendance pourrait s'inscrire dans une politique constante de renouvellement de ses biens et équipements destinés à la production.

Tableau 35 : Cycle d'investissement

Cycle d'investissement	2015	2016	2017	2018
Acquisitions d'immobilisations corporelles	100,0%	97,6%	126,9%	100,4%
Acquisitions d'immobilisations financières	-	5,0%	0,1%	0,1%
Cessions d'immobilisations	-	-2,5%	-21,7%	-0,5%
Cessions d'immobilisations financières	-	-0,1%	-5,3%	-
Total cycle des investissements	100%	100%	100%	100%

Source : SABC, FINANCIA Capital

8.3.9.2 Cycle de financement:

Les ressources en cash de la SABC proviennent en majeure partie de sa capacité d'autofinancement. En 2017, elles ont été renforcées par la souscription à un emprunt de FCFA 30 Mds.

Le paiement des dividendes constitue le principal pôle de dépenses du cycle de financement (à plus de 50% en moyenne) .

Tableau 36 : Cycle de financement

Cycle de Financement	2015	2016	2017	2018
Capacité d'autofinancement global	239,7%	204,0%	66,1%	142,7%
Dividendes versés	-109,8%	-76,3%	-5,7%	-33,7%
Emprunts	-29,1%	-18,1%	39,7%	-
Autres dettes financières	-0,9%	-12,1%	1,4%	-0,1%
Remboursement - autres dettes	-	2,5%	-1,5%	-8,9%
Total cycle de financement	100%	100%	100%	100%

Source : SABC, FINANCIA Capital

8.3.9 - Analyse des flux de trésorerie (2/2)

Cycle des opérations

Tableau 37 : Ratios de cash flow opérationnel

Ratios	Formules	2015	2016	2017	2018
Cash to total asset	Cash flow opérationnel / actif moyen	17,8%	8,2%	8,6%	17,7%
Cash-flow to reinvestment	Cash flow opérationnel / total acquisition d'immobilisations	178,2%	145,5%	127,9%	227,9%
Cash flow to total debt	Cash flow opérationnel / total dettes	76,1%	30,4%	37,3%	79,2%
Cash-flow to interest coverage	Cash flow opérationnel / intérêts payés	2 780,5%	1 166,2%	1 215,8%	2 640,7%

Source : SABC, FINANCIA Capital

8.3.9.3 Ratios de Cash Flow opérationnel

Globalement, les actifs de la SABC ont un rendement opérationnel positif. De plus, le cash généré par ses opérations lui permet de couvrir ses besoins d'investissement, son endettement et les charges financières y découlant :

- *Cash flow to total asset* : Bien que positif, le rendement opérationnel des actifs de la SABC oscille entre 2015 et 2018 principalement à cause des variations de son BFR. Toutefois en stabilisant ses stocks de créances et de dettes circulantes, la SABC a pu relever son rendement dès 2018 ;
- *Cash flow to reinvestment* : L'exploitation de la SABC génère assez de liquidités pour couvrir ses investissements, à plus de 170% en moyenne;
- *Cash flow to debt* : Malgré l'emprunt contracté en 2016, l'exploitation de la SABC génère assez de cash pour soutenir à plus de 50% son endettement; et
- *Cash flow to interest coverage* : La SABC couvre amplement les charges financières générées par son endettement.

Tableau 38 : Proportion des services extérieurs sur les charges fixes (données non consolidées)

En FCFA M	2015	2016	2017	2018
Charges fixes	24 947	117 586	126 695	121 157
Services extérieurs	40 039	39 328	41 790	43 641
Services extérieurs / Charges fixes	32%	33%	33%	36%

Source : SABC,

Tableau 39 : Composantes des services extérieurs au 31 décembre 2018

Composantes	SABC (non Consolidé)	SEMC	SOCAVER
Entretien, réparations et maintenance	16%	21%	19%
Publicité, publications relations publiques	22%	-	-
Rémunérations d'intermédiaires et de conseils	17%	28%	56%
Redevances pour brevets, licences, logiciels, concession et droits similaires	24%	24%	-
Autres	21%	27%	25%
Total	100%	100%	100%

8.3.11 - Analyse du compte de résultat

Analyse des marges

Tableau 40 : Composantes du compte de résultat

Eléments du chiffre d'affaires (en %)	2015	2016	2017	2018
Charges variables	46,6%	46,6%	47,6%	49,0%
Marge Brute	50,5%	53,4%	52,4%	51,0%
Valeur Ajoutée	28,3%	31,3%	34,0%	34,9%
Résultat d'exploitation (marge opérationnelle)	9,6%	9,7%	11,0%	12,0%
Résultat net (marge nette)	4,6%	5,4%	5,8%	7,4%

Source : FINANCIA Capital, SABC

- Charges variables : Entre 2015 et 2018, les charges variables ont maintenu une moyenne de 48,2% relativement au chiffre d'affaires. Ces charges ont évolué selon un TCAM de -0,4%. Elles sont exclusivement déterminées par l'achat de matières premières ;
- Valeur Ajoutée : Elle a varié de 28,3% en 2015 à 34,9% en 2018. Cette hausse résulte de la baisse des services extérieurs sur la même période ;
- Marge opérationnelle : Elle a augmenté en passant de 9,6% en 2015 à 12,0% en 2018. Ceci s'explique par l'augmentation de la marge d' EBE relativement au chiffres d'affaires. On note aussi le fait que les charges de personnel aient été maitrisées autour d'une moyenne de 12,1% par rapport aux revenus ; et
- Marge nette : Entre 2015 et 2018, la marge nette a augmenté en passant de 4,6% en 2015 à 7,4% en 2018. L'explication trouve sa source, en partie, sur la baisse des impôts enregistrés dans le compte des résultats.

Tableau 41 : Ecart entre EBE et Cash flow opérationnel ajusté

En FCFA M		2015	2016	2017	2018
Cash flow opérationnel ajusté*	(A)	66 684	29 607	36 932	63 723
EBE	(B)	63 975	71 161	70 835	71 997
Ecart	(B-A)	- 2 709	41 554	33 903	8 274

Source : FINANCIA Capital, SABC

**Cash flow opérationnel ajusté : EBE - Variation du BFR - Variation de l'actif circulant HAO - charges financières décaissées + produits financiers encaissés - impôt et taxes payés.*

Compte tenu de l'écart qui existe entre le Cash flow opérationnel ajusté et l'EBE, il apparait que l'EBE de la SABC ne retranscrit pas la réalité de sa performance opérationnelle et en ce sens n'est pas viable sur le long terme :

- L'écart entre l'EBE et le cash flow opérationnel ajusté est volatile et s'explique par l'évolution de la variation du BFR qui elle-même est tributaire de la variation des créances accordés aux clients. Il en ressort que la politique commerciale de la SABC tend à réduire la qualité de son EBE et donc la fiabilité du *reporting* comptable (états financiers) ;

Source : SANO, Source du Pays

- Cet écart est de plus en plus important et traduit un manque de viabilité de l'EBE comme base de valorisation.

8.3.13 - Réserves sur les états financiers

Réserves sur les états financiers consolidés du Groupe

Tableau 42 : Réserves sur les états financiers

Points Clés	Observations
Transactions intra-groupe	▪ Ces transactions n'ont pas fait l'objet de clarifications dans les notes associées aux états financiers consolidés. Nous notons que la SEMC déclare vendre exclusivement sa production à la SABC. Nous ne disposons pas d'éclaircissements sur ce point, ou sur les transactions entre la SABC (données non consolidées) et la SOCAVER ; ▪ Nous constatons un écart non justifié à priori entre le chiffre d'affaires consolidé en 2018 (FCFA 332,9 M) au niveau du Groupe, qui est inférieur au chiffre d'affaires non consolidé (FCFA 345,7 M) indiqué dans les comptes sociaux de la SABC.
Cash flow d'exploitation	▪ Dans un optique de détermination d'un cash flow opérationnel prévisionnel, il conviendrait de reclasser la capacité d'autofinancement dans le cycle d'exploitation ; ▪ Dans une optique de valorisation du Groupe sur la base du cash flow opérationnel (CFO), il conviendrait de déterminer un flux de trésorerie d'exploitation, après retraitements, qui reflète mieux la capacité de l'entreprise à générer du cash.
Cash flow d'investissement	▪ Dans le bilan, on observe une réduction du solde des immobilisations corporelles entre 2016 (FCFA 190 Mds) et 2018 (FCFA 173 Mds) sans que cela ne soit reflété dans le tableau des flux de trésorerie ; ▪ Nous constatons qu'il est indiqué dans le tableau des flux de trésorerie des acquisitions cumulées d'immobilisations corporelles de l'ordre de FCFA 73 Mds, et un désinvestissement cumulé de l'ordre de FCFA 5 Mds sur la même période (2016 – 2018).

Source : FINANCIA Capital

8.4 - ANALYSE BOURSIÈRE

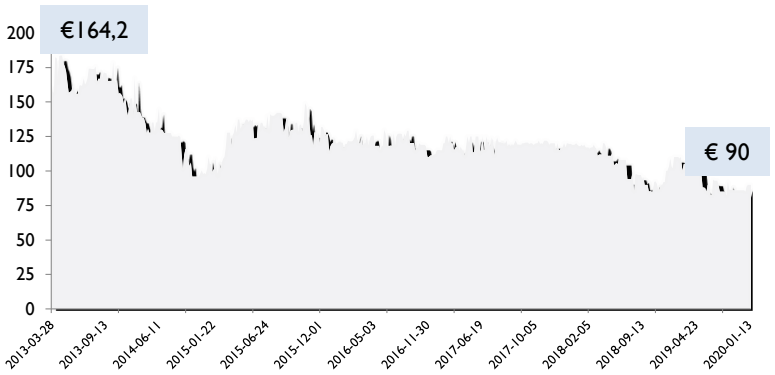
8.4 - Analyse Boursière

On observe que les performances du Groupe sur le marché s'inscrivent globalement dans une tendance à la baisse sur les 2015-2019 :

- Cours de l'action : C'est la valeur en bourse d'une action. La tendance a été généralement baissière entre mars 2013 et janvier 2020 chutant de EUR 164,2 (pic historique) à EUR 90 ;
- Rendement des dividendes *(Yield)* : Ce ratio donne le rendement que procure le dividende relativement au cours d'une action. Entre 2014 et 2019, une tendance baissière et une volatilité de cet indicateur sont observées ; et
- P/E ratio : C'est un multiple qui permet d'apprécier le niveau de cherté d'une action. Dans le cas de la SABC, on constate une augmentation de cet indicateur entre 2014 (15,0) et 2019 (22,2). On note aussi une volatilité non-negligeables de cet indicateur.

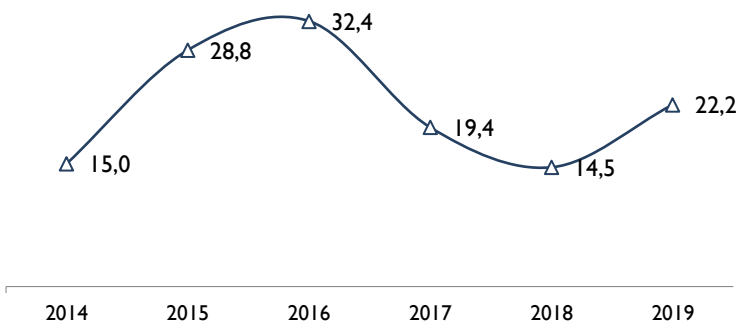
Il convient de noter deux dates clés : (i) en 1978 : une introduction en bourse ; et (ii) en 2020 : une radiation des actions qui ne sont plus admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris (compartiment B) sous le code ISIN CM0000035113.

Graphique 50 : Évolution du cours de l'action (en EUR)



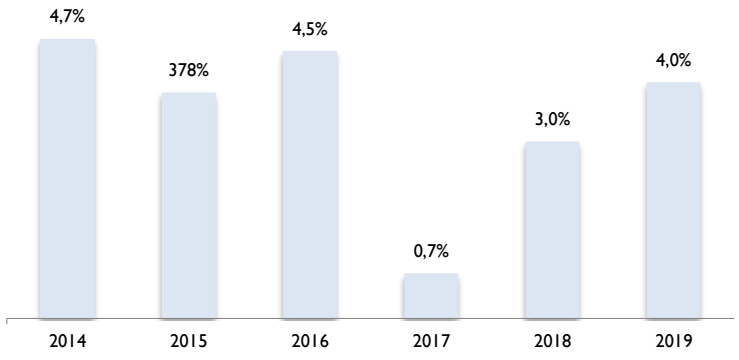
Source : Euronext, FINANCIA Capital

Graphique 51 : P/E ratio (ratio du cours de l'action sur résultat net par action)



Source : Euronext, SABC, FINANCIA Capital

Graphique 52 : Dividend Yield (dividende par action sur le cours)



Source : Euronext, SABC, FINANCIA Capital

8.5 - RAPPORT DE VALORISATION

8.5.1 - Méthode de la DCF 81

8.5.2 - Méthodes des comparables 83

8.5.3 - Synthèse 84

8.5.1 – Méthode de la DCF (1/2)

Tableau 43 : Hypothèses de revenus

	Evolution historique	Unités	2019e	2020e	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p
Volumes	1,0%	En milliers hl	8 723,77	8 811,01	8 899,12	8 988,11	9 077,99	9 168,77	9 260,46
Prix	0,5%	En milliers	38,74	38,93	39,13	39,33	39,52	39,72	39,92

Source : FINANCIA Capital

Tableau 44 : Hypothèses de projections de Free Cash Flow

Composantes de calcul	Unités	%
EBE	*% CA 2015-2018*	20,0%
Variation du BFR	*% CA 2015-2018*	4,1%
Impôts nets payés	*% CA 2015-2018*	4,2%
Investissements nets	*% CA 2015-2018*	7,6%

Source : FINANCIA Capital

Tableau 45 : Hypothèses de détermination du taux d'actualisation

Composantes		Commentaires/Sources
Taux sans risque	5,7%	*Taux des OTA à 5 ans émises par le Cameroun en 2020*
Prime de risque du marché	10,6%	*Equity market risk premium du marché action camerounais (Damodaran)*
Béta désendetté	0,8	*Correspond à la moyenne du beta des comparables opérant dans les mêmes secteurs dans des pays émergents. Cette moyenne a été pondérée par la contribution de chaque segment d'activité (alcool et boissons gazeuses) à la production de SABC.*
Gearing	33,5%	*Maintien de la moyenne historique (2015-2018) du ratio D/E de la SABC.*
Béta endetté	1,0	*Formule : β* = β désendetté* [1 + (1-IS)*Gearing]*
Prime de risque pays	0,0%	*Nulle, étant donné que la perspective de l'analyse est camerounaise.*
Coût des capitaux propres	16,1%	*Calculé Re = Rf + β (Rm-Rf) + Rp; avec Rp = 0 %*
Coût de la dette	6,0%	*Moyenne des taux débiteurs moyens appliqués aux GE et TGE au Cameroun sur 5 ans*
Taux d'IS	33,0%	*Taux d'impôt applicable au Cameroun*
E / (D+E)	75,0%	*Maintien de la moyenne historique (2015-2018) de la SABC*
D / (D+E)	25,0%	*Maintien de la moyenne historique (2015-2018) de la SABC*
Coût moyen pondéré du capital (WACC)	13,1%	

Source : FINANCIA Capital

8.5.1 – Méthode de la DCF (2/2)

Tableau 46 : Evolution du chiffre d'affaires

Composantes	2019e	2020e	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p
Volumes (en milliers hl)	8 723,77	8 811,01	8 899,12	8 988,11	9 077,99	9 168,77	9 260,46
Prix (en milliers FCFA)	38,74	38,93	39,13	39,33	39,52	39,72	39,92
Chiffre d'affaires (en FCFA M)	337 968	343 054	348 217	353 458	358 777	364 177	369 658

Source : FINANCIA Capital

Entre 2020 et 2025, le chiffre d'affaires devrait enregistrer une hausse de 1,5% dans un contexte de hausse des prix de 0,5% par an et de croissance des volumes vendus de 1,0% par an.

Tableau 47 : Evolution des free cash flow

En FCFA M		2021p	2022p	2023p	2024p	2025p
EBE		69 640	70 688	71 752	72 832	73 928
Variation du BFR		(14 249)	(14 464)	(14 681)	(14 902)	(15 127)
Impôts nets payés		(14 515)	(14 734)	(14 955)	(15 180)	(15 409)
Investissements nets		(26 504)	(26 903)	(27 308)	(27 719)	(28 136)
Free cash flow		14 371	14 587	14 807	15 030	15 256
Facteurs d'actualisation		*0,88*	*0,78*	*0,69*	*0,61*	*0,54*
Cash flow actualisés (a)		12 708	11 406	10 238	9 189	8 248
Valeur terminale (taux de croissance à l'infini @ 5,4%)						209 781
Valeur terminale actualisée (b)						113 421
Valeur de l'entreprise (c = ∑a + b)	165 211					
Dettes financières nettes estimées à fin 2020 (d)	2 110					
Valeur estimée des fonds propres (c – d)	**163 101**					
Nombre d'actions (en février 2020)	5 736 363					
Valeur estimée par action (FCFA)	28 433					

Le free cash flow devrait également enregistrer une hausse de 1,5% en moyenne par an sur la période d'analyse étant donné la dépendance de ses composantes à l'évolution du chiffre d'affaires.

La valeur de marché des fonds propres de la SABC se situe à FCFA 28 433 (EUR 43,3) par action pour une valorisation à hauteur de près de FCFA 163 Mds selon la méthode de DCF.

Source : FINANCIA Capital

8.5.2 - Méthode des Comparables

Tableau 48 : Indicateurs des comparables au 31 Décembre 2020

(en M FCFA)	Chiffre d'affaires	EBITDA	Valeur de l'entreprise (VE)
EABL	374 786	100 076	845 176
Guinness Nigeria PLC	148 361	16 564	50 424
International Breweries	194 437	29 393	318 158
Nigerian Brew. PLC	479 082	96 477	723 363

Source : FINANCIA Capital, Wall Street Journal, Marketscreener

Tableau 49 : Multiples des comparables boursiers

	VE / Chiffre d'affaires	VE / EBITDA
EABL	2,26x	8,45x
Guinness Nigeria PLC	0,34x	3,04x
International Breweries	1,64x	10,82x
Nigerian Brew. PLC	1,51x	7,52x
Moyenne	1,4x	7,5x

Source : FINANCIA Capital

Tableau 50 : Valorisation sur la base des multiples des comparables boursiers

En (FCFA M)	VE sur la base de la moyenne du multiple (VE / CA)	VE sur la base de la moyenne du multiple (VE / EBITDA)
Valeur de l'entreprise (VE) de la SABC	492 382	511 321
Ponderation	65%	35%
VE (a)	499 011	
Dette nette estimée en 2020 (b)	2 110	
Valeur des fonds propres de la SABC selon la méthode des comparables boursiers (a – b)	496 901	

Source : FINANCIA Capital

Les critères de sélection de notre échantillon de comparables sont :

- Des entreprises brassicoles basées en Afrique et commercialisant leurs produits en Afrique ;
- Des entreprises qui évoluent dans tous les segments où la SABC est présente, en particulier la bière et les boissons gazeuses ;
- La taille du chiffre d'affaires et de l'EBITDA comparables à celle de la SABC.

VE sur la base de la moyenne du multiple VE / CA = 1,4 x $CA_{SABC\ 2020e}$
VE sur la base de la moyenne du multiple VE / EBITDA = 7,5 x $EBITDA_{SABC\ 2020e}$

Nous avons assigné une pondération de 65 % et 35 % aux résultats des multiples VE / CA et VE / EBITDA qui sont respectivement estimés à FCFA 492 Mds et FCFA 511 Mds. On obtient donc une VE finale de FCFA 499 Mds, et une valeur des fonds propres de FCFA 497 Mds (EUR 757 M) après déduction de la dette nette de près de FCFA 2110 Mds, selon la méthode de valorisation des comparables boursiers.

8.5.3 - Synthèse

8.5.3.1 Synthèse de valorisation

Nous estimons que les fonds propres de la SABC devraient être estimés à **FCFA 246 Mds** au 31 décembre 2021 compte tenu des facteurs suivants :

- Les transferts opérés sur la SABC dans le cadre des transactions du groupe Castel justifient une pondération bien plus importante de la méthode de la DCF qui selon nous traduit mieux la capacité de la SABC à générer de la valeur pour les actionnaires ;
- Des réserves ont été émises, dans le cadre de l'analyse financière sur le caractère viable de l'EBITDA.

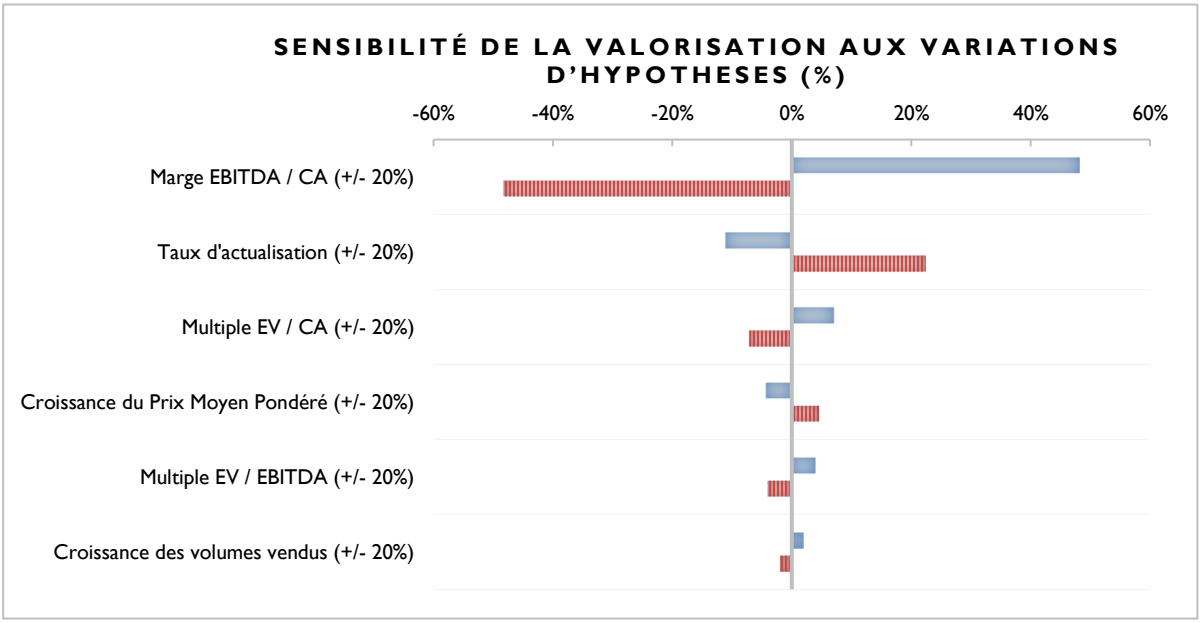
8.5.3.2 Analyse de sensibilité

Graphique 53: Synthèse de valorisation

	Valorisation des fonds propres (FCFA Mds)	*Pondération*
Méthode des comparables	497	25%
Méthode du DCF	163	75%
SYNTHESE (FCFA Mds)	246	

Source : FINANCIA Capital

Graphique 54 : Sensibilité de la valorisation



Source : FINANCIA Capital

Les travaux de modélisation suggèrent que le facteur le plus significatif dans le cadre de la variation de la valorisation de la SABC est la marge EBITDA / CA.

8.6 - ANNEXES

8.6.1 - Compte de résultat (2014 – 2018)	86
8.6.2 - Bilan (2014 – 2018)	87
8.6.3 - Flux de trésorerie (2014 – 2018)	88

8.6.1 - Compte de résultat (2015 - 2018)

Tableau 51 : Compte de résultat (2014-2018)

(En M FCFA)	2015	2016	2017	2018
Chiffre d"affaires	363 448	360 765	336 592	332 957
Ventes de produits fabriqués	363 448	360 765	336 592	332 957
Charges variables	179 867	168 103	160 141	163 011
Achats de matières premières	179 867	168 103	160 141	163 011
Marge Brute	183 581	192 661	176 451	169 945
Production stockées ou déstockée	1 258	- 119	2 759	- 201
Autres produits	10 986	6 300	2 1947	21 859
Services extérieurs	92 847	85 929	86 744	75 319
Valeur Ajoutée	102 978	112 913	114 413	116 284
Charges de personnel	39 002	41 752	43 578	44 287
EBE	63 975	71 162	70 835	71 998
Dotations aux amortissements et provisions	28 965	36 269	33 848	32 014
Résultat d'exploitation	35 010	34 893	36 987	39 984
Produits financiers	0,14	0,17	0,80	0,40
Charges financières	2	2	2	2
Résultat financier	- 2 305	- 2 636	- 1 838	- 2 019
Résultat des activités ordinaires (AO)	32 706	32 258	35 149	37 965
Résultat HAO	1 283	1 193	- 1 588	- 280
Résultat courant avant impôt	33 988	33 451	33 562	37,685
Impôts exigibles sur le résultat	13 716	- 14 463	- 14 579	- 13 727
Impôts différés	3 492	632	632	536
Résultat net	16 780	19 619	19 615	24 494
Part des minoritaires	1 181	1 161	566	- 367
Part de l'entreprise consolidante	15 600	18 459	19,049	24 861

Source : SABC

8.6.2 - Bilan (2015 – 2018)

Tableau 52 : Bilan (2015 - 2018)

(En M FCFA)	2015	2016	2017	2018
ACTIF				
Frais d'établissement	171	75		
Immobilisations incorporelles	20 356	19 811	18 847	18 069
Brevets, licences, logiciels	6 652	6 120	5 588	5 055
Autres immobilisations incorporelles	13 704	13 691	13 260	13 013
Immobilisations corporelles	205 866	189 813	178 808	172 857
Bâtiments	205 754	189 813	178 594	172 622
Avances et acomptes versés sur imobilisations	112	-	213	234
Immobilisations financières	17 005	18 670	13 551	14 114
Titres de participation	1 357	2 390	1 358	1 386
Autres immobilisations financières	15 648	16 280	12 192	12 728
Total Actif immobilisé (I)	24 398	228 368	211 205	205 039
Actif circulant (II)	113 227	123 296	132 750	117 590
Stocks	83 101	84 359	85 461	87 164
Créances et emplois assimilés	30 125	38 937	47 289	30 426
Clients	7 694	10 053	10 891	8 180
Autres créances	22 431	28 884	36 397	22 246
Trésorerie – Actif (III)	25 639	24 069	18 678	38 128
Banques, chèques postaux, caisse	25 639	24 069	18 678	38 128
TOTAL ACTIF (I + II + III)	382 264	375 733	362 633	360 757

(En M FCFA)	2015	2016	2017	2018
PASSIF				
Capitaux propres et ressources assimilées	220 053	211 133	254 049	259 332
Capital	57 364	57 364	57 364	57 364
Primes et réserves	26 032	20 497	37 915	41 635
Résultat net de l'exercice	15 600	18 459	19 049	24 861
Autres capitaux propres	59 270	58 564	56 448	58 641
Part de l'entreprise consolidante	158 266	154 884	170 775	182 501
Part des minoritaires	11 159	9 947	9 781	8 884
Capitaux propres de l'ensemble consolidé (I)	169 425	164 830	180 556	191 385
Dettes financières et ressources assimilés (II)	50 628	46 303	73 493	67 947
Emprunts	7 397	2 418	31 283	27 726
Provisions pour risques et charges	43 231	43 886	42 210	40 221
Passif circulant (III)	123 598	109 212	96 460	88 771
Fournisseurs d'exploitation	50 624	47 593	46 007	41 866
Dettes fiscales et sociales	-	-	-	-
Autres dettes	72 974	61 619	50 453	46 905
Trésorerie passif (IV)	38 612	55 388	12 124	12 654
TOTAL PASSIF (I + II + III + IV)	382 264	375 733	362 633	360 757

Source : SABC

8.6.3 - Flux de Trésorerie (2015 - 2018)

Tableau 53 : Flux de trésorerie (2015 - 2018)

(En M FCFA)	2015	2016	2017	2018
Cycle opérationnel				
Capacité d'autofinancement global	45 718	56 021	50 015	56 910
Variation de stock	-	1 257	1 103	- 35
Variation de créances	-	9 444	4 264	- 14 590
Variation du passif circulant	-	- 14 387	- 12 752	- 7 689
Total cycle opérationnel (I)	22 222	- 25 088	- 18 119	6 935
Cycle des investissements				
Acquisitions d'immobilisations corporelles	(38 116)	(20,214)	(24 931)	(28 010)
Acquisitions d'immobilisations financières	(16)	(1 043)	(11)	(28)
Cessions d'immmobilisations incorporelles et corporelles	-	529	4 261	146
Cessions d'immmobilisations financières	-	10	1 043	-
Total cycle des investissements (II)	- 38 133	- 20 717	- 19 638	- 27 891
Cycle de financement				
Dividendes versés	(20 942)	(20 958)	(4 299)	(13 450)
Emprunts	(5 541)	(4 971)	30 000	-
Autres dettes financières	(165)	(3 324)	1 048	(27)
Remboursement des emprunts et autres dettes financières	-	692	(1 134)	(3 557)
Total cycle de financement (III)	19 071	27 460	75 630	39 876
Cash net de la période (IV = I + II + III)	3 160	(18 345)	37 873	18 920
Cash en début de période (V)	(16 133)	(12 973)	(31 319)	6 554
Cash en fin de période (IV + V)	(12 973)	(31 319)	6 554	25 474

Source : SABC

LEXIQUE, ABRÉVIATIONS ET LISTE DES GRAPHIQUES ET TABLEAUX

Lexique

Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC) : Créée en 1972, la BEAC est la banque centrale commune aux six Etats qui constituent la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC)

Commission Bancaire de l'Afrique Centrale (COBAC) : La COBAC est une institution qui veille au respect par les établissements de crédit des dispositions législatives et réglementaires qui leurs sont applicables, édictées par les Autorités, par la Banque Centrale ou par elle-même et de sanctionner les manquements constatés.

Communauté Économique et Monétaire des Etats de l'Afrique Centrale (CEMAC) : La CEMAC regroupe l'Union monétaire de l'Afrique centrale (UMAC), et l'Union économique de l'Afrique centrale (UEAC). La CEMAC regroupe également six (06) pays notamment le Cameroun, le Congo, le Gabon, la Guinée Équatoriale, la RCA et le Tchad.

Corrélation : La corrélation est une mesure statistique de la manière dont deux variables ou plus évoluent ensemble. Une corrélation positive indiquera des variables qui croissent ou décroissent en même temps ; une corrélation négative, à l'inverse, correspond à une valeur qui croit à mesure que la première décroit.

Droit de Tirage Spécial (DTS) : Le DTS est un actif de réserve international, créé en 1969 par le FMI pour compléter les réserves de change de ses pays membres. Ils peuvent être échangés contre des devises utilisables. Depuis 2016, la valeur du DTS repose sur un panier de cinq grandes devises : le dollar américain, l'euro, le renminbi chinois (RMB), le yen japonais et la livre sterling.

Facilité Elargie du Crédit (FEC) : Elle fournit une aide financière aux pays qui connaissent des difficultés prolongées de balance des paiements. Principal outil de soutien du FMI aux pays à faibles revenus, la FEC a été créée comme guichet du fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (fonds fiduciaire RPC).

Fonds Monétaire International (FMI) : Le Fonds monétaire international (FMI) est une institution internationale regroupant 189 pays, dont le but est de promouvoir la coopération monétaire internationale, garantir la stabilité financière, faciliter les échanges internationaux, améliorer l'emploi, la stabilité économique et réduire la pauvreté.

Know Your Customer (KYC) : KYC est un processus communément utilisé par une institution financière qui lui permet de vérifier l'identité d'un client.

Mécanisme Elargie du Crédit (MEDC) : Lorsqu'un pays se heurte à de graves problèmes de balance des paiements à moyen terme en raison de faiblesses structurelles qui tarderont à être corrigées, le FMI peut apporter son concours au processus d'ajustement dans le cadre du mécanisme élargi de crédit (MEDC).

Produit Intérieur Brut (PIB) : Le PIB ou produit intérieur brut est un indicateur économique de la richesse produite par année dans un pays donné. Cet indicateur représente la valeur ajoutée totale des biens et des services produits sur un territoire national. Il est utilisé pour mesurer la croissance économique d'un pays.

Réserves de change en nombre de mois d'importations : Elles expriment la capacité d'une économie à couvrir ses importations pendant un certains nombre de mois dont le seuil communautaire est de 3 mois dans la zone CEMAC.

Solde commercial (solde extérieur courant) : C'est l'écart entre les exportations et les importations d'un pays.

Taux de croissance annuel moyen (TCAM) : Taux d'évolution moyen sur une durée de n périodes.

Taux d'Intérêts sur Appels d'Offres (TIAO) : Le TIAO est le taux de refinancement des banques Commerciales et principal taux directeur de la BEAC.

UPI : Unité de Production Informelle.

Variance: La variance permet de mesurer la dispersion des valeurs d'une série de données autour de la moyenne.

Abréviations

APE :	Appel Publique à l'Epargne.
BDEAC :	Banque de Développement des Etats de l'Afrique Centrale.
BEAC :	Banque des Etats de l'Afrique Centrale.
BET :	Bureau d'Etudes Techniques
BFR :	Besoin en Fonds de Roulement.
BGFI :	Banque Gabonaise et Française Internationale.
BGI :	Brasseries et Glacières Internationales.
BTA :	Bon du Trésor Assimilable.
BVMAC :	Bourse de Valeurs Mobilières d'Afrique Centrale.
CA :	Chiffre d'Affaires.
CAA :	Caisse Autonome d'Amortissement du Cameroun.
CAF:	Capacité d'autofinancement.
CAM :	Cours Moyen Annuel.
CAN :	Coupe d'Afrique des Nations.
CAVINEX :	Société d'exploitation Vinicole.
CHAN :	Championnat d'Afrique des Nations.
CMA :	Cours Moyen Annuel.
CEMAC :	Communauté Economique et Monétaire d'Afrique Centrale.
COSUMAF :	Commission de Surveillance du Marché Financier (de l'Afrique centrale).
CPM :	Comité de Politique Monétaire.
CPO :	Crude Palm Oil.
DSX :	Douala Stock Exchange.
EAP :	East Asia and Pacific.
EBE :	Excédent Brut d'Exploitation
ECA :	Europe and Central Asia.
ECMR :	Emprunt Obligataire du Cameroun.
EUR :	Euro (monnaie utilisée dans la Zone Euro).
FEC :	Facilité Elargie de Crédit.
FED :	Réserve Fédérale Américaine.
FINADEI :	Financière Afrique Développement International.
FMI :	Fonds Monétaire International.
FRC :	Facilités Rapide de Crédit.
IB :	International Brasseries.
GE :	Grande Entreprise
M/ Mds :	Million/ Milliards.
MENA :	Middle East & North Africa

Abréviations

MINFI :	Ministère des Finances.
MT :	Tonne métrique.
NA :	Non Acquis.
NOBRA :	Nouvelles Brasseries Africaines.
OTA :	Obligation du Trésor Assimilable.
OPA :	Offre Publique d'Achat.
OPCVM :	Organisme de Placements Collectif en Valeurs Mobilières.
OPV :	Offre Publique de Vente.
PALMCAM:	Société Palmeraie du Cameroun.
P/B :	Price to Book.
PER :	Price Earnings Ratio.
PI :	Programme d'Investissement.
PIB :	Produit Intérieur brut.
PLANUT :	Plan d'Urgence Triennal pour l'Accélération de la Croissance au Cameroun.
Q / T :	Quarter / Trimestre.
RCA :	République centrafricaine.
ROE :	Return On Equity.
SABC :	Société Anonyme des Brasseries du Cameroun.
SACE :	Agence du gouvernement italien de garantie à l'export.
SATC :	Société d'Applications Techniques.
SE :	Session Extraordinaire.
SEMC :	Société des Eaux Minérales du Cameroun.
SFA :	Société Financière Africaine.
SNI :	Société Nationale d'Investissement.
SOCAVER :	Société Camerounaise de Verrerie.
SONARA :	Société Nationale de Raffinage.
SSA :	Sub-Saharan Africa.
t :	Tonne / Ton.
TCAM :	Taux de Croissance Annuelle Moyen.
TIAO :	Taux d'Intérêt des Appels d'Offres.
TGE :	Très Grande Entreprise.
UE :	Union Européenne.
UEMOA :	Union Economique et Monétaire Ouest Africaine.
UMAC :	Union Monétaire d'Afrique Centrale.
USA :	United States of America.
USD/ US$:	Dollar (monnaie) Américain / US Dollar.
~ :	Environ.

Liste des graphiques et tableaux

Graphiques :

Graphique 1 : Performance des principaux indices internationaux en 2020
Graphique 2 : Evolution comparée des taux de croissance du PIB (%)
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 2020
Graphique 7 : Répartition du capital social de La Régionale S.A
Graphique 8 : Evolution mensuelle de la valeur des transactions sur le marché action en 2020 (FCFA M)
Graphique 9 : Classement - Valeurs des transactions
Graphique 10 : Evolution de la production d'eau (en hectolitres)
Graphique 11 : Evolution de la production d'huile de palme SAFACAM (en Tonnes)
Graphique 12 : Evolution de la production d'huile de palme SOCAPALM (en Tonnes)
Graphique 13 : Evolution de la production d'hévéa chez SIAT Gabon (en Tonnes)
Graphique 14 : Evolution de l'effectif du cheptel de SIAT Gabon
Graphique 15 : Evolution du cours international de l'huile de palme (USD/T)
Graphique 16 : Evolution de la production et des stocks d'huile de palme mondiaux
Graphique 17 : Evolution du cours international du caoutchouc (USD/Kg)
Graphique 18 : Evolution de la production des stocks de caoutchouc (MT)
Graphique 19 : Evolution du cours 2020 du titre SEMC (K FCFA)
Graphique 20 : Evolution du chiffre d'affaires SEMC (FCFA Mds)
Graphique 21 : Evolution du taux de croissance du chiffre d'affaires et TCAM 3-5ans (%) SEMC
Graphique 22 : Evolution du chiffre d'affaires SOCAPALM (FCFA Mds)
Graphique 23 : Evolution du cours 2020 du titre SOCAPALM (K FCFA)
Graphique 24 : Evolution du Stock de l'Huile de palme (Janvier-Novembre 2020) - Malaisie
Graphique 25 : Evolution du prix à l'international (huile de palme et caoutchouc)
Graphique 26 : Evolution du chiffre d'affaires SAFACAM (FCFA Mds)
Graphique 27 : Evolution du chiffre d'affaires SIAT Gabon (FCFA Mds)
Graphique 28 : Zones d'implantation de SIAT S.A
Graphique 29 : Evolution de la répartition du chiffre d'affaires SIAT Gabon (2018-2019)
Graphique 30 : Répartition de la capitalisation boursière des obligations par émetteur à fin 2020
Graphique 31 : Evolution du taux de croissance du PIB de la zone CEMAC en termes constants
Graphique 32 : Avoirs extérieurs nets (FCFA Mds)
Graphique 33 : Taux de couverture extérieure de la monnaie (%)
Graphique 34 : Réserves de change en nombre de mois d'importations

Liste des graphiques et tableaux

Graphiques :

Graphique 35 : Evolution de la population camerounaise (en M d'habitants)
Graphique 36 : Population urbaine (en % de la population totale)
Graphique 37 : PIB par habitant (en FCFA)
Graphique 38 : Tripartite des institutions de construction de l'habitat au Cameroun
Graphique 39 : Répartition (%) des ménages par type d'habitat (2014)
Graphique 40 : Evolution des crédits hypothécaires au Cameroun de 2012 – 2018 (en FCFA Mds)
Graphique 41 : Graphique 41 : Profil des emprunteurs du CFC en 2016
Graphique 42 : Répartition des revenus annuels (en PPP USD) des ménages de la zone urbaine et de la zone rurale (en 2020)
Graphique 43 : Répartition des actions et droits de vote de la SABC en janvier 2020 (%)*
Graphique 44 : Le mix produit sur la période 2014 – 2018 sur la base des volumes vendus en hectolitre
Graphique 45 : La production vendue de Bières de la SABC (en hl)
Graphique 46 : La production vendue de Boissons Gazeuses de la SABC (hl)
Graphique 47 : La production vendue d'Eaux de la SABC (en hl)
Graphique 48 : La production vendue d'Alcool-mix de la SABC (hl)
Graphique 49 : Structure du capital
Graphique 50 : Évolution du cours de l'action (en EUR)
Graphique 51 : P/E ratio (ratio du cours de l'action sur résultat net par action)
Graphique 52 : Dividend Yield (dividende par action sur le cours)
Graphique 53: Synthèse de valorisation
Graphique 54 : Sensibilité de la valorisation

Liste des graphiques et tableaux

Tableaux :

Tableau 1 : Rendement (en %) des obligations émises à 10 ans de la zone Euro (2020)
Tableau 2 : Evolution de la consommation finale et de sa contribution au PIB
Tableau 3 : Contribution des sources à la croissance de l'économie (%)
Tableau 4 : Evolution de l'encours de la dette publique (FCFA Mds)
Tableau 5 : Ratios de liquidité
Tableau 6 : Evolution des parts de marché
Tableau 7 : Liste des titres obligataires côtés à la BVMAC à fin 2020
Tableau 8 : Evolution du Bonds Market BVMAC à fin d'année (2017-2020)
Tableau 9 : Taux de croissance en termes réels des Etats de la CEMAC
Tableau 10 : Indicateurs de la politique monétaire
Tableau 11 : Etapes d'acquisition de terrains et logement
Tableau 12 : Récapitulatif des instruments juridiques encadrant le logement
Tableau 13 : Evolution du cadre règlementaire sur la copropriété au Cameroun
Tableau 14 : Particularités observées sur la loi N° 2010/022 du 21 décembre 2010
Tableau 15 : Répartition des zones d'habitation les plus sollicitées par les ménages suivant le type d'habitat (2014)
Tableau 16 : Logements issus des programmes publics
Tableau 17 : Panorama des opérateurs privés en partenariat avec l'Etat du Cameroun
Tableau 18 : Etude comparative du coût de revient (FCFA/m^2) du logement construit (2019)
Tableau 19 : Caractéristiques clés autour du logement social
Tableau 20 : Evolution de la structure des encours de crédit du CFC de 2015 à 2016 (en FCFA Mds)
Tableau 21 : Comparaison des conditions de prêts CFC (Subventionnés) vs sans subvention
Tableau 22 : Evolution du cadre de la mise en place du principal programme de construction de logement sociaux de 2009-2019
Tableau 23 : Parts de marché sur le segment des Bières (en %)
Tableau 24 : Parts de marché sur le segment de l'eau minérale (en %)
Tableau 25 : Détermination et évolution du prix moyen pondéré par hectolitre
Tableau 26 : Evolution des indicateurs clés
Tableau 27: Analyse de DuPont
Tableau 28 : Analyse des corrélations
Tableau 29 : Décomposition de l'actif
Tableau 30 : Décomposition du cash flow des investissements (FCFA M)
Tableau 31 : Composantes du passif
Tableau 32 : Ratios d'endettement

Liste des graphiques et tableaux

Tableaux

Tableau 33 : Ratios de structure
Tableau 34 : Evolution des déterminants de la variation du solde de cash
Tableau 35 : Cycle d'investissement
Tableau 36 : Cycle de financement
Tableau 37 : Ratios de cash flow opérationnel
Tableau 38 : Proportion des services extérieurs sur les charges fixes (données non consolidées)
Tableau 39 : Composantes des services extérieurs au 31 décembre 2018
Tableau 40 : Composantes du compte de résultat
Tableau 41 : Entre EBE EBE et Cash flow opérationnel ajusté
Tableau 42 : Réserves sur les états financiers
Tableau 43 : Hypothèses de revenus
Tableau 44 : Hypothèses de projections de Free Cash Flow
Tableau 45 : Hypothèses de détermnination du taux d'actualisation
Tableau 46 : Evolution du chiffre d'affaires
Tableau 47 : Evolution des free cash flow
Tableau 48 : Indicateurs des comparables au 31 Décembre 2020
Tableau 49 : Multiples des comparables boursiers
Tableau 50 : Valorisation sur la base des multiples des comparables boursiers
Tableau 51 : Compte de résultat (2014-2018)
Tableau 52 : Bilan (2015 - 2018)
Tableau 53 : Flux de trésorerie (2015 - 2018)

Schémas :

Schéma 1 : Caractéristiques de l'offre publique de vente d'actions de La Régionale S.A
Schéma 2 : Historique de la SABC
Schéma 3 : Structure du groupe Castel / BGI

Contacts :

- Serge Yanic NANA | CEO | snana@financiacapital.net
- Willy Delort HEUBO | Deputy CEO | wheubo@financiacapital.net

Analystes

- Yourick POUGA MBOCK | Senior Investment Officer
- Sabine WOGUIA | Financial Analyst
- Ghislaine METAPI | Financial Analyst
- Gilles Armel FETUE | Financial Analyst

© FINANCIA Capital | Juillet 2021

FINANCIA Properties

Conseil Financier & Arrangeur

Radisson Blu Hotel Douala

Montant : FCFA 25 milliards

2019

FINANCIA CAPITAL

Douala International Terminal

Conseil Financier

Normalisation
de la concession du terminal à conteneurs du Port de Douala

Montant : FCFA 24 milliards

2017

FINANCIA CAPITAL

BOA GROUP

BANK OF AFRICA
GROUPE BANK OF AFRICA

Conseil Financier

l'implantation de la filiale BOA Cameroun

2017

FINANCIA CAPITAL

AFRILAND FIRST BANK

Afriland First Bank

Arrangeur

Emprunt obligataire par placement privé

Montant : FCFA 15 milliards

2016

FINANCIA CAPITAL

ETAT DU GABON

Membre du Syndicat de Placement

Emprunt obligataire

Montant : FCFA 104 Milliards

2016

FINANCIA CAPITAL

Groupe TAGIDOR (Biopharma)

Arrangeur

Diversification (Agroalimentaire et Cosmétiques)

Montant : FCFA 7,5 Milliards

2015

FINANCIA CAPITAL

ETAT DU GABON

Co-Chef de file

Emprunt obligataire

Montant : FCFA 106 Milliards

2015

FINANCIA CAPITAL

ETAT DU CAMEROUN

Chef de File des Conseils de l'Etat et Conseil Financier de l'Etat

Projet Minier de bauxite et d'alumine de Minim-Martap

Montant : USD 5 Milliards

2011

FINANCIA CAPITAL

AFRICA24

Conseil Financier

Structuration, Création et Développement

Montant : Euros 50 millions

2008

FINANCIA CAPITAL

ETAT DU CAMEROUN

Conseil Financier et Arrangeur

Programme Thermique d'Urgence

Montant : FCFA 31 Milliards

2010

FINANCIA CAPITAL

ETAT DU CAMEROUN

Chef de File des Conseils de l'Etat et Conseil Financier de l'Etat

Projet Minier de fer de Mbalam

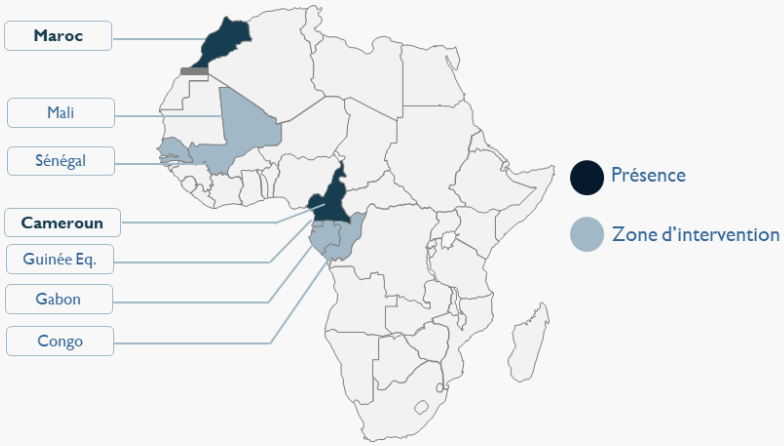
Montant : USD 10 Milliards

2011

FINANCIA CAPITAL

Nos métiers

1. Conseil en ingénierie financière , M&A
2. Syndications bancaires et financements structurés
3. Project Finance
4. Marchés financiers et marché des capitaux
5. Asset Management & Asset Custody
6. Analyse et Recherches



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

© FINANCIA Capital | Juillet 2021