



Mai 2013

### Table des matières

Notations	1
Evolution de la notation de long terme	1
Résumé	1
Actionnariat et Conseil d'Administration	3
Structure actionnariale	3
Composition du Conseil d'Administration	3
Modèle d'affaires et organisation	3
Lignes de métiers	3
Organisation opérationnelle	7
Comptabilité des participations	7
Organigramme des principales directions	9
Chiffres clés	10

## Groupe SIFCA

Côte d'Ivoire

### A-/Stable/w-3

#### Notations

Echelle	Régionale	Internationale
Méthodologie	Corporate	Corporate
Notation de long terme	A-	iB+
Perspective	Stable	Stable
Notation de court terme	w-3	iw-5
Surveillance	Non	Non

#### Evolution de la notation de long terme

Première notation assignée à SIFCA en mai 2013.

#### Résumé

##### *Un acteur agro-industriel majeur en Afrique de l'Ouest*

Fondée en 1964 à Abidjan, SIFCA occupe une place particulière dans le secteur agro-industriel ouest-africain. SIFCA est en effet le premier employeur privé de Côte d'Ivoire, fort de plus de 29.000 salariés. L'entité juridique notée, SIFCA, est techniquement une holding détenant des participations majoritaires ou minoritaires dans des filiales spécialisées par métier. Cela dit, SIFCA se comporte comme un groupe intégrant harmonieusement les dimensions agricole et industrielle, et non pas comme un portefeuille de participations financières.

Le Groupe SIFCA est relativement diversifié, tant d'un point de vue géographique qu'au regard de ses « métiers ». Le Groupe est présent dans 6 pays : la Côte d'Ivoire, bien entendu, mais aussi le Ghana, le Nigéria, le Libéria, le Sénégal et la France. SIFCA maîtrise la chaîne de valeur de 3 filières agricoles essentielles en Afrique de l'Ouest, à savoir : l'huile de palme, le caoutchouc naturel et le sucre de canne. SIFCA exploite des plantations, usine et transforme les matières premières issues de l'agriculture, et commercialise les produits usinés.

#### Analyste principal

Fabien PAQUET

Tél: +33 6 80 71 06 46

Email : fabien.paquet@rating-africa.org

#### Analyste support

Anaïs SIMON

Tél: +33 6 26 39 51 28

Email : anaïs.simon@rating-africa.org

## Groupe SIFCA

		FILIERES				Contribution au résultat 2012
		Huile de palme	Caoutchouc naturel	Sucre de canne	Holding	
PAYS	Côte d'Ivoire	PALMCI SANIA COSMO THSP	SAPH	SUCRIVOIRE	SIFCA SA	83%
	Ghana		GREL			15%
	Nigéria		RENL			14%
	Libéria	MOPP	CRC			-8%
	France		SIPH			-4%
	Sénégal	SENDISO				0%
Contribution au résultat 2012		46%	56%	9%	-11%	100%

**Stratégie**

Depuis le recentrage de ses activités sur ses trois métiers actuels, ce qui s'est produit en 1999, la stratégie du Groupe s'appuie particulièrement sur i) le développement et l'accompagnement de plantations villageoises, à défaut de disponibilité de terres propices aux extensions des plantations industrielles en Côte d'Ivoire ; ii) l'expansion de ses activités en Afrique de l'Ouest hors la Côte d'Ivoire, où les actifs fonciers sont davantage disponibles ; et iii) le fait d'améliorer, par une meilleure organisation, les rendements agricoles et la productivité industrielle de ses unités d'exploitation.

**Partenariats**

Dans une optique de compétitivité et de renforcement de ses capacités dans ses trois filières, SIFCA a noué des partenariats avec des acteurs de taille mondiale.

Dans la filière oléagineuse: depuis 2008, NAUVU, la joint-venture constituée des deux acteurs singapouriens WILMAR et OLAM, est le partenaire stratégique de SIFCA. Cette alliance répond à la volonté du Groupe SIFCA de mettre à niveau la filière du palmier à huile en Côte d'Ivoire. D'une part, WILMAR, premier producteur et raffineur d'huile de palme dans le monde, apporte son savoir-faire technique et organisationnel dans la conduite et le développement des plantations et la transformation des oléagineux. D'autre part, OLAM, leader mondial dans le négoce de nombreuses matières premières, dispose d'importantes capacités de distribution en Asie, en Europe et en Afrique.

Dans la filière hévéicole: depuis 2002, le Groupe SIFCA entretient avec le Groupe Michelin un partenariat stratégique dans la filière du caoutchouc naturel. Ce partenariat s'est renforcé en 2006 à travers l'acquisition par la Compagnie Financière Michelin (CFM) de 20% de SIPH, la holding du pôle caoutchouc de SIFCA. Michelin détient aussi 9,9% de SAPH, la filiale la plus importante de SIPH. Michelin apporte son savoir-faire technique, ainsi que son expérience de longue date dans le management de plantations d'hévéas.

Dans la filière sucrière: partenaires depuis 15 ans, le Groupe SIFCA, à travers Sucrivoire, et le Mauricien TERRA (anciennement HAREL Frères) continuent de moderniser et de rendre plus compétitive l'industrie sucrière ivoirienne. TERRA est une des principales entreprises sucrières de l'île Maurice, experte dans l'exploitation, la transformation et la commercialisation du sucre de canne et de ses dérivés (notamment, la production d'alcool et d'énergie). TERRA apporte son expérience acquise depuis 1838 et son expertise dans

## Groupe SIFCA

le développement des plantations, des moyens de production et de transformation du sucre de canne.

### Actionnariat et Conseil d'Administration

#### Structure actionnariale

*L'actionnariat de SIFCA est concentré, et il s'est récemment internationalisé*

La répartition du capital de SIFCA se présente comme suit :

- NAUVU JV COMPANY: 27,0%
- PARME INVESTISSEMENT : 44,2%
- IMMORIV SA : 21,2%
- Autres : 7,6%

**NAUVU** est la joint-venture entre WILMAR et OLAM, à 50% chacun, pour entrer dans le capital de SIFCA. Les 27% de SIFCA, ainsi que les 25,5% dans PALMCI et les 50,5% dans SANIA, cédés à NAUVU en 2008, sont issus d'augmentations de capital d'une valeur d'environ 100 milliards de francs CFA.

**PARME INVESTISSEMENT** est la holding familiale représentant les intérêts de la famille Billon, co-fondatrice du Groupe SIFCA, tandis qu'**IMMORIV SA** représente les intérêts de feu Monsieur Yves Lambelin, dorénavant exercés par son fils M. Alassane Doumbia.

#### Composition du Conseil d'Administration

*Le conseil d'administration reflète strictement les trois groupes d'actionnaires de SIFCA, deux desquels en sont les fondateurs*

Nom	Fonction au sein du conseil	Représente
Pierre Billon	Président du conseil	Famille Billon, via Parme Investissement
Alassane Doumbia	Administrateur	Famille Lambelin, via Immoriv
Khoo Hong Kuok	Administrateur	Wilmar, via Nauvu
Sunny George Verghese	Administrateur	Olam, via Nauvu
David Billon	Administrateur	Famille Billon, via Parme Investissement
Lucie Barry-Tannous	Administratrice	Famille Billon, via Parme Investissement

### Modèle d'affaires et organisation

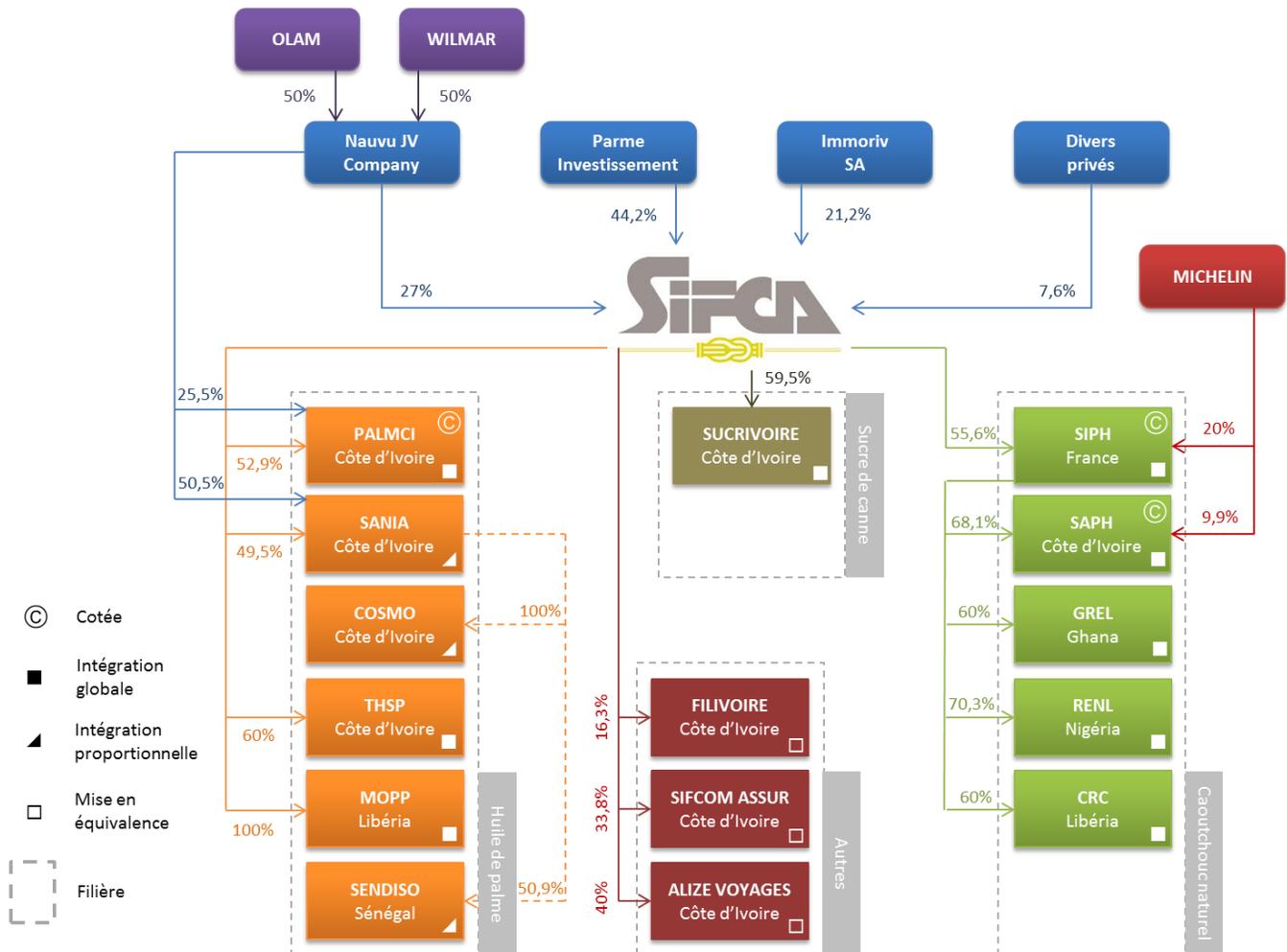
#### Lignes de métiers

*Trois lignes de métier complémentaires mais d'importance inégale*

**L'organigramme des participations du Groupe SIFCA est reporté sur la figure suivante.** La filière hévéicole (i.e. celle dont le produit fini est le caoutchouc naturel issu du latex d'hévéa) y est indiquée en vert. Cette dernière contribue pour plus de la moitié du chiffre d'affaires consolidé du groupe. Au sein de cette filière, la filiale SAPH (*BBB+/Stable/w-3*) représente elle-même les trois quarts de la production de caoutchouc

## Groupe SIFCA

naturel du groupe.



**Chacun des trois métiers de SIFCA est en soi cyclique, mais la combinaison des trois bénéficie d'un effet (relatif) de décorrélation.** En effet, le caoutchouc naturel, l'huile de palme et le sucre de canne composent à eux trois le modèle d'affaire de SIFCA : chacune de ces filières obéit à une logique propre (idiosyncrasique), agissant potentiellement comme une couverture naturelle, mais partielle, vis-à-vis des deux autres. Cela dit, i) le caoutchouc continue de se tailler la part du lion, et ii) les cours de l'huile de palme et du caoutchouc sont assez largement corrélés ; par conséquent, les bénéfices de diversification ne sont pas optimaux, quand bien même les marchés cibles seraient différents : le sucre est destiné au marché local ; l'huile au marché régional, et le caoutchouc au marché mondial. En conséquence de quoi, la dépendance de SIFCA au prix mondial du caoutchouc est forte ; sa dépendance au prix mondial de l'huile de palme est moyenne à forte ; et sa dépendance au prix mondial du sucre est faible.

#### 1. Le caoutchouc naturel :

Les cours du caoutchouc ont été moins favorables en 2012 qu'en 2011, mais restent à des niveaux historiquement élevés. Malgré des productions légèrement supérieures aux prévisions, les taxes exceptionnelles qui ont été instaurées en Côte d'Ivoire ont affecté sensiblement les résultats de cette filière.

## Groupe SIFCA

**SIPH : Société Internationale de Plantation d'Hévéas, France**

SIPH est la holding intermédiaire de SIFCA, en charge du pilotage et de la consolidation de la filière caoutchouc, depuis Paris. Le principal intérêt de SIPH est la présence à son tour de table de Michelin, qui y détient 20%, en plus des 9,9% que le fabricant français de pneumatiques détient directement dans SAPH.

**SAPH : Société Africaine de Plantations d'Hévéas, Côte d'Ivoire**

En Côte d'Ivoire, la SAPH a respecté son engagement de production agricole de 35 000 tonnes, et dépassé ses objectifs d'achats de caoutchouc villageois, atteignant 73 000 tonnes, en hausse de 17% par rapport à 2011. En effet, le secteur ivoirien du caoutchouc naturel est particulièrement dynamique, et la production du pays augmente rapidement. SAPH se mobilise donc pour faire face à cette croissance, et un effort particulier est déployé pour améliorer la performance des usines: en 2012, la barre des 100 000 tonnes a été franchie. En 2013, la grande priorité sera de faire face à cette croissance, et de pouvoir produire 120.000 tonnes de caoutchouc de bonne qualité.

**RENL : Rubber Estate Nigeria Ltd., Nigéria**

Au Nigeria, les objectifs de production agricole ont été respectés, avec 17 700 tonnes en 2012, et une attention particulière est portée à la qualité du caoutchouc, pour satisfaire les demandes de l'industrie pneumatique. RENL continue à croître, comme SAPH en Côte d'Ivoire, par le biais de ses plantations détenues en propre, mais aussi en partenariat avec les planteurs villageois. RENL est donc parfaitement en phase avec le modèle prôné par le Groupe.

**GREL : Ghana Rubber Estate Ltd., Ghana**

Au Ghana, GREL a également atteint son objectif en 2012, avec 10 900 tonnes de production agricole, et des achats aux planteurs villageois en forte hausse (7 500 tonnes). GREL a acquis des terrains supplémentaires au cours de l'année 2012. Les objectifs de croissance de GREL sont très élevés, puisqu'il existe encore des terres exploitables au Ghana. Ses surfaces devraient être portées de 13 000 ha aujourd'hui à plus de 18 000 ha à moyen terme. Le programme de développement des planteurs villageois, en collaboration avec l'Agence Française de Développement, continue à un rythme soutenu. Ce sont environ 5 000 nouveaux hectares plantés chaque année, pour quelques 2 000 planteurs. La production usinée par GREL, qui a atteint 17 800 tonnes en 2012, devrait donc continuer de croître.

**CRC : Cavalla Rubber Corporation, Libéria**

Par un contrat de concession entériné par le Parlement libérien, CRC a obtenu de porter ses superficies exploitables de 8 000 à 35 000 ha dans le comté du Maryland et dans celui limitrophe du River Gee. Cette concession représente donc un atout stratégique pour SIFCA et renforce l'assise de CRC au Libéria de façon solide et durable. Cette surface de 35 000 ha se décompose de la manière suivante : 4 500 ha sont actuellement plantés en hévéas et sont à réhabiliter progressivement ; 25 500 ha seront disponibles, à terme, pour réaliser d'éventuelles extensions de plantations ; et 5 000 ha seront consacrés à l'hévéaculture paysanne. Les extensions et réhabilitations sont réalisées progressivement, par tranche annuelle de 500 à 1000 ha. La production agricole de CRC reste modeste (4 800 tonnes), car les plantations sont très anciennes et en cours de renouvellement. Les prospections sont en cours pour délimiter les nouvelles surfaces accordées par le gouvernement, afin d'accélérer le programme de ces extensions.

## Groupe SIFCA

2. Le sucre de canne :**SUCRIVOIRE, Côte d'Ivoire :**

Le 22 février 2012, SIFCA a cédé 8% du capital de SUCRIVOIRE à l'Etat de Côte d'Ivoire. Le taux de contrôle de cette filiale est ainsi passé de 59,5% à 51,5%. Ces 8% représentent les droits de souscription auxquels avait droit l'Etat lors de l'augmentation de capital de 2010. Le niveau de production de 93 240 tonnes de sucre en 2012, un record, en hausse de 7% par rapport à la campagne précédente. Cela a été possible grâce à une meilleure maîtrise des techniques agricoles, et d'irrigation, et à l'amélioration de l'usinage. La modernisation des usines se poursuit, afin de remplacer les vieux équipements, d'augmenter la capacité, et d'améliorer les rendements en sucre. Le programme d'investissements, entamé en 2011, sera poursuivi en 2013. Le marché ivoirien avait été très perturbé en 2011, mais il s'est rétabli en 2012. Toutefois l'excédent de stock de fin 2011, généré par la crise, n'avait pas encore été résorbé à fin 2012, ce qui explique la vente à l'export de 10 000 tonnes de sucre roux réalisée en février 2013.

3. L'huile de palme :**PALMCI, Côte d'Ivoire :**

La campagne 2012 a été nettement meilleure que celle de 2011, qui avait été affectée par la crise post-électorale. La production agricole de PALMCI est d'environ 1,26 millions de tonnes de régimes en 2012, dont 39% pour les plantations industrielles, et 61% pour les plantations villageoises. C'est ici aussi un record dans l'histoire de la filiale. Les huileries ont pu faire face à cette nette augmentation de production, grâce aux investissements de capacité et modernisation effectués ces trois dernières années. Compte tenu du taux d'extraction d'huile, la production d'huile de palme brute a été de 283 000 tonnes en 2012, soit une hausse de 12% par rapport à 2011. L'effort de modernisation des huileries et d'évolution des capacités reste une priorité. PALMCI a particulièrement amélioré la logistique et la fiabilité des flux d'huile, afin d'éviter l'engorgement des huileries pendant la période de pointe, et aussi de garantir la régularité d'approvisionnement pour SANIA, qui capte l'intégralité de la production de PALMCI. Les efforts de développement du secteur villageois, d'où proviennent plus de 60% de la production de PALMCI, se poursuivent. L'augmentation des rendements des plantations villageoises est un enjeu majeur, ainsi que la qualité de la relation avec les planteurs, afin de garantir les volumes futurs.

**SANIA, Côte d'Ivoire**

En 2008, SANIA, filiale du Groupe spécialisée dans le raffinage d'huile de palme, naît de l'association entre SIFCA et NAUVU. Elle emploie plus de 350 personnes et s'est dotée de la plus grande raffinerie d'Afrique. Par ailleurs, SANIA commercialise de l'huile alimentaire sous les marques DINOR, PALME D'OR et DORA, et de la margarine sous les marques SAINT AVE et DELICIA. La nouvelle usine de SANIA est significativement montée en production, atteignant son objectif de consommation de 403 000 tonnes d'huile brute en 2012, soit une moyenne de 1 200 tonnes par jour. La production d'oléine a atteint 300 000 tonnes par an, soit une augmentation de 30% par rapport à 2011. Cette forte augmentation des volumes produits a été possible grâce au développement des marchés d'exportation. En plus des marchés historiques burkinabé et malien, de nouveaux débouchés ont été ouverts au Nigéria et au Sénégal. Les marchés d'exportation devront également croître pour permettre à SANIA d'augmenter encore sa production pour atteindre sa pleine capacité de 1 500 tonnes par jour.

**MOPP : Maryland Oil Palm Plantations, Libéria**

## Groupe SIFCA

3 000 ha de terrain ont été préparés, et les pépinières sont en place. La surface plantée à fin décembre 2012 était de 1 644 ha et devrait rapidement augmenter en 2013. La structure administrative et de management est partagée avec l'unité caoutchouc, CRC, ce qui facilite les opérations et permet de mutualiser certains coûts. SIFCA a obtenu une concession pour développer des plantations d'huile de palme sur une superficie de 15 200 ha dans les mêmes comtés, dont 6 200 ha destinés aux plantations villageoises.

#### Les autres filiales liées au secteur oléicole : COSMO, THSP et SENDISO

COSMO est une société de transport maritime détenue par SANIA et opérant un tanker transportant certains des intrants ou extrants de SANIA. THSP est une société d'entreposage d'huile brute (dite « rouge ») localisée dans le port de San Pedro. SENDISO est une joint-venture récemment établie au Sénégal, en partenariat avec le Complexe Agro-Industriel de Touba pour la trituration d'arachides et le packaging des produits SANIA dans ce pays. Les capacités de stockage et de conditionnement de SANIA à Dakar sont significativement améliorées par cette JV.

CONTRIBUTION (en millions de FCFA)	SIFCA SA		FILIERE CAOUTCHOUC		FILIERE OLEAGINEUX		SUCRIVOIRE		AUTRES		CONSOLIDE	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
RESULTAT D'EXPLOITATION	-4 112	-4 578	98 432	52 772	36 875	41 184	8 172	8 142			139 369	97 519
% du total	-3,0%	-4,7%	70,6%	54,1%	26,5%	42,2%	5,9%	8,3%	0,0%	0,0%	100,0%	100,0%
RESULTAT NET (RN)	-2 417	-6 630	74 224	33 168	23 531	26 837	5 353	5 294	288	217	100 979	58 887
% du total	-2,4%	-11,3%	73,5%	56,3%	23,3%	45,6%	5,3%	9,0%	0,3%	0,4%	100,0%	100,0%
Immobilisations corporelles	4 205	3 689	78 365	95 899	104 410	111 494	24 008	32 389			210 989	243 471
Stocks de matières premières	11	11	28 723	33 052	21 646	22 850	8 364	9 809			58 744	65 722
Stocks produits intermédiaires et finis	0	0	13 838	10 483	8 025	12 158	18 708	19 058			40 571	41 699
Clients et comptes rattachés	1 063	572	20 797	18 007	12 979	24 919	859	902			35 698	44 401
Trésorerie - Actif (disponibilités)	680	2 268	52 191	30 719	11 603	6 398	1 132	1 388			65 606	40 773
Emprunts et dettes financières	7	2 304	23 164	19 691	42 202	32 920	6 124	13 343		0	71 497	68 258
Trésorerie - Passif	4 201	5 025	359	9 361	8 450	13 161	1 500	2 100			14 510	29 648
DETTE NETTE	3 528	5 061	-28 668	-1 667	39 049	39 683	6 492	14 055	0	0	20 401	57 133

## Organisation opérationnelle

### Comptabilité des participations

*La plupart des filiales du Groupe SIFCA sont consolidées par intégration globale*

La plupart des filiales du Groupe SIFCA sont contrôlées majoritairement, tantôt directement, tantôt indirectement. Par conséquent, ces filiales opérationnelles sont consolidées (le plus souvent par intégration globale) par SIFCA, l'entité juridique consolidante. Cette consolidation se fait de manière directe pour les filiales « huile de palme » et « sucre de canne », et indirecte pour la filière « caoutchouc naturel ». En effet, la filière hévéicole compte une holding intermédiaire de droit français, SIPH, qui organise la consolidation intermédiaire de SAPH, GREL, RENL et CRC. Cette consolidation par intégration globale génère des intérêts minoritaires, au premier rang desquels des intérêts souverains (les Etats de Côte d'Ivoire et du Ghana), sub-souverains (certains Etats fédérés nigériens), industriels (Michelin) et de marché (comme les « petits » porteurs des bourses de Paris et de la sous-région).

**Quelques exceptions existent toutefois.** Les premières sont les entités périphériques, i.e. non stratégiques, du Groupe : Filivoire (qui fabrique des sacs de jute), Sifcom Assur (le courtier en assurance du Groupe) et Alizé Azur (l'agence de voyage). La seconde exception est SANIA, dans la filière « huile de palme », contrôlée

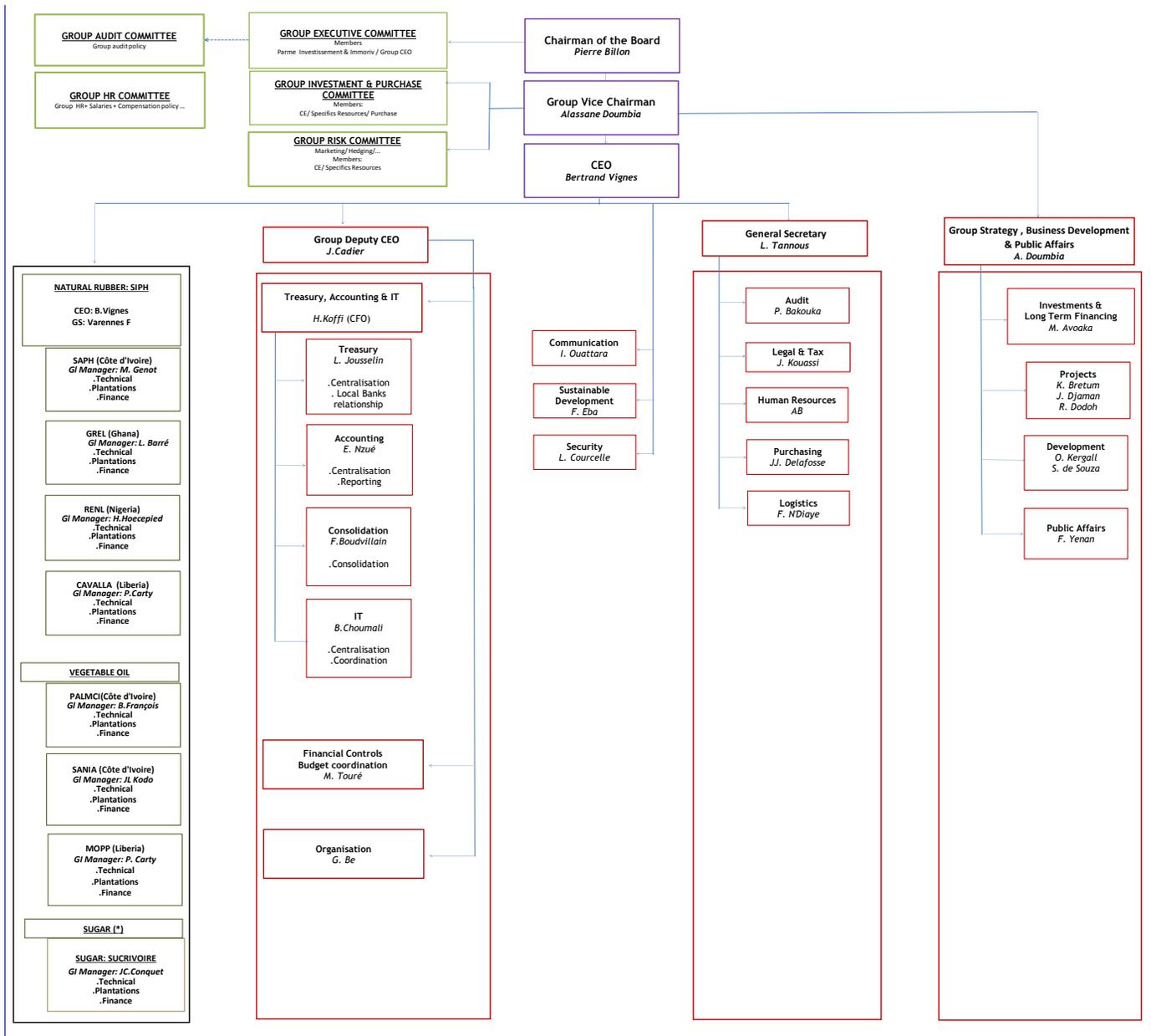
## Groupe SIFCA

majoritairement par un des actionnaires du Groupe, à savoir Nauvu, elle-même une JV détenue à part égale entre Olam et Wilmar. Le métier principal des copropriétaires de Nauvu étant l'huile de palme, il est tout à fait cohérent que ces derniers conservent le contrôle de la société de transformation d'huile du Groupe SIFCA. Par conséquent, SANIA est consolidée dans SIFCA par intégration proportionnelle, tout comme deux de ses filiales : COSMO (transport maritime), et SENDISO (trituration d'arachides et packaging des produits SANIA au Sénégal).

Les comptes consolidés de SIFCA sont établis selon les normes comptables régionales, dites OHADA.

Groupe SIFCA

Organigramme des principales directions



## Groupe SIFCA

## Chiffres clés

## GROUPE SIFCA – Comptes consolidés aux normes comptables OHADA

COMPTE DE RESULTAT (en millions de FCFA)	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012
Chiffre d'affaires (CA)	399 138	295 349	372 069	516 650	536 326
Production stockée (ou déstockage)	10 707	-2 452	9 365	-2 825	13 741
Autres produits	15 535	10 652	14 953	13 069	0
<b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>	<b>425 380</b>	<b>303 549</b>	<b>396 387</b>	<b>526 894</b>	<b>550 067</b>
Achats de marchandises	-38 393	-24 329	-2 323	198	21
Achats de matières premières et autres approvisionnements	-156 777	-106 455	-166 372	-230 199	-280 516
Services extérieurs	-84 387	-77 585	-65 415	-75 749	-87 620
Autres charges de gestion courante	-2 998	-1 262	-3 429	-3 039	14 382
Opérations d'exploitation intra-groupe	0	0	0	0	0
<b>VALEUR AJOUTEE</b>	<b>142 825</b>	<b>93 918</b>	<b>158 848</b>	<b>218 105</b>	<b>196 334</b>
<b>% CA</b>	<b>35,8%</b>	<b>31,8%</b>	<b>42,7%</b>	<b>42,2%</b>	<b>36,6%</b>
Impôts et taxes	-5 298	-5 148	-5 207	-5 473	-14 867
Charges de personnel	-42 364	-43 074	-47 421	-53 090	-57 129
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)</b>	<b>95 163</b>	<b>45 697</b>	<b>106 220</b>	<b>159 542</b>	<b>124 337</b>
<b>% CA</b>	<b>23,8%</b>	<b>15,5%</b>	<b>28,5%</b>	<b>30,9%</b>	<b>23,2%</b>
Dotations aux amortissements et aux provisions	-26 972	-27 148	-34 523	-31 991	-38 597
Reprises de provisions	4 610	6 111	6 187	1 383	6 785
Transferts de charges	760	7 251	3 741	10 435	4 994
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>73 560</b>	<b>31 911</b>	<b>81 624</b>	<b>139 369</b>	<b>97 519</b>
<b>% CA</b>	<b>18,4%</b>	<b>10,8%</b>	<b>21,9%</b>	<b>27,0%</b>	<b>18,2%</b>
Résultat financier	-9 710	-8 388	-9 495	-4 739	-9 862
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)	-672	-1 349	4 093	-25	-445
Impôt sur le résultat	-19 281	-3 357	-19 939	-32 000	-26 496
Q-P de résultat des mises en équivalence	291	192	235	288	217
Dotations/reprises sur amortissements sur écarts d'acquisitions	-1 034	-1 641	-1 789	-1 914	-2 046
<b>RESULTAT NET CONSOLIDE</b>	<b>43 154</b>	<b>17 368</b>	<b>54 728</b>	<b>100 979</b>	<b>58 887</b>
<b>% CA</b>	<b>10,8%</b>	<b>5,9%</b>	<b>14,7%</b>	<b>19,5%</b>	<b>11,0%</b>
Part des minoritaires	19 634	10 357	35 566	60 912	35 682
<b>PART DU GROUPE DANS LE RESULTAT</b>	<b>23 520</b>	<b>7 011</b>	<b>19 162</b>	<b>40 067</b>	<b>23 205</b>

## Groupe SIFCA

<b>BILAN (en millions de FCFA)</b>	<b>31/12/2008</b>	<b>31/12/2009</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2012</b>
Immobilisations incorporelles	57 586	47 145	50 328	50 372	51 175
Immobilisations corporelles	167 135	181 799	188 478	210 988	243 472
Immobilisations financières	17 456	13 477	14 034	11 272	11 028
Stocks	73 541	64 119	85 502	106 726	114 991
Créances et emplois assimilés	67 664	63 644	75 628	59 321	68 282
Trésorerie - Actif	46 889	45 227	24 747	65 606	40 773
Charges constatées d'avance	159	289	828	1 212	870
Ecart de conversion et autres	-19	350	1 910	31	734
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>430 411</b>	<b>416 050</b>	<b>441 455</b>	<b>505 528</b>	<b>531 325</b>
Part du groupe dans les capitaux propres et le résultat	127 934	128 457	145 670	170 840	192 922
Part des minoritaires dans les capitaux propres et le résultat	80 126	89 470	116 288	151 742	154 517
Crédits à moyen et long terme	60 324	56 036	66 198	71 497	68 258
Autres dettes financières et ressources assimilées	13 427	13 457	9 869	10 224	9 312
Avances et acomptes reçus sur commandes	4 207	9 560	5 396	3 210	4 197
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	48 696	39 007	25 253	32 831	29 117
Dettes fiscales	15 346	8 106	19 777	29 622	27 053
Autres dettes d'exploitation	16 436	14 295	12 013	20 029	15 407
Trésorerie - Passif	63 700	57 475	40 989	14 510	29 648
Produits constatés d'avance, éliminations et écart de conversion	216	187	2	1 024	895
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>430 411</b>	<b>416 050</b>	<b>441 455</b>	<b>505 528</b>	<b>531 325</b>

<b>INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES (en millions de FCFA)</b>	<b>31/12/2008</b>	<b>31/12/2009</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2012</b>
Capacité d'autofinancement (CAF)	na	33 859	84 470	133 320	89 367
Variation de BFR	na	19 288	37 105	-5 689	26 351
Investissements (I)	na	23 006	35 970	48 307	55 917
<b>Free Cash Flow (FCF) (1)</b>	<b>na</b>	<b>-8 435</b>	<b>11 395</b>	<b>90 702</b>	<b>7 099</b>
<b>Dettes financières nettes (2)</b>	<b>na</b>	<b>68 284</b>	<b>82 440</b>	<b>20 401</b>	<b>57 133</b>

## Groupe SIFCA

TAUX DE CROISSANCE - COMPTE DE RESULTAT (en %)	2008	2009	2010	2011	2012
Chiffre d'affaires (CA)		-26,0	26,0	38,9	3,8
Production stockée (ou déstockage)		-122,9	-481,9	-130,2	-586,4
Autres produits		-31,4	40,4	-12,6	
PRODUITS D'EXPLOITATION		-28,6	30,6	32,9	4,4
Achats de marchandises		-36,6	-90,5	-108,5	-89,4
Achats de matières premières et autres approvisionnements		-32,1	56,3	38,4	21,9
Services extérieurs		-8,1	-15,7	15,8	15,7
Autres charges de gestion courante		-57,9	171,7	-11,4	-573,2
Opérations d'exploitation intra-groupe					
VALEUR AJOUTEE		-34,2	69,1	37,3	-10,0
Impôts et taxes		-2,8	1,2	5,1	171,6
Charges de personnel		1,7	10,1	12,0	7,6
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)		-52,0	132,4	50,2	-22,1
Dotations aux amortissements et aux provisions		0,7	27,2	-7,3	20,6
Reprises de provisions		32,6	1,2	-77,6	390,6
Transferts de charges		854,7	-48,4	179,0	-52,1
RESULTAT D'EXPLOITATION		-56,6	155,8	70,7	-30,0
Résultat financier		-13,6	13,2	-50,1	108,1
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)		100,7	-403,4	-100,6	1 680,4
Impôt sur le résultat		-82,6	494,0	60,5	-17,2
Q-P de résultat des mises en équivalence		-34,0	22,1	22,8	-24,7
Dotations/reprises sur amortissements sur écarts d'acquisitions		58,7	9,0	7,0	6,9
RESULTAT NET CONSOLIDE		-59,8	215,1	84,5	-41,7
Part des minoritaires		-47,2	243,4	71,3	-41,4
PART DU GROUPE DANS LE RESULTAT		-70,2	173,3	109,1	-42,1

TAUX DE CROISSANCE - BILAN (en %)	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012
Immobilisations incorporelles		-18,1	6,8	0,1	1,6
Immobilisations corporelles		8,8	3,7	11,9	15,4
Immobilisations financières		-22,8	4,1	-19,7	-2,2
Stocks		-12,8	33,3	24,8	7,7
Créances et emplois assimilés		-5,9	18,8	-21,6	15,1
Trésorerie - Actif		-3,5	-45,3	165,1	-37,9
Charges constatées d'avance		81,8	186,5	46,4	-28,3
Ecart de conversion et autres		-1 942,1	445,7	-98,4	2 266,1
TOTAL ACTIF		-3,3	6,1	14,5	5,1
Part du groupe dans les capitaux propres et le résultat		0,4	13,4	17,3	12,9
Part des minoritaires dans les capitaux propres et le résultat		11,7	30,0	30,5	1,8
Crédits à moyen et long terme		-7,1	18,1	8,0	-4,5
Autres dettes financières et ressources assimilées		0,2	-26,7	3,6	-8,9
Avances et acomptes reçus sur commandes		127,3	-43,6	-40,5	30,7
Dettes fournisseurs et comptes rattachés		-19,9	-35,3	30,0	-11,3
Dettes fiscales		-47,2	144,0	49,8	-8,7
Autres dettes d'exploitation		-13,0	-16,0	66,7	-23,1
Trésorerie - Passif		-9,8	-28,7	-64,6	104,3
Produits constatés d'avance, éliminations et écart de conversion		-13,4	-98,9	51 100,0	-12,6
TOTAL PASSIF		-3,3	6,1	14,5	5,1

## Groupe SIFCA

RATIOS	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012
<b>Rentabilité</b>					
Marge de profit (RN/CA) en %	10,8	5,9	14,7	19,5	11,0
Rotation des actifs (CA/TA) en %	92,7	71,0	84,3	102,2	100,9
Levier financier (TA/FP) en %	206,9	190,9	168,5	156,7	152,9
Retour sur fonds propres (RN/FP) en %	20,7	8,0	20,9	31,3	16,9
ROA (RN/TA) en %	10,0	4,2	12,4	20,0	11,1
Charges d'exploitation/Produits d'exploitation en %	82,7	89,5	79,4	73,5	82,3
<b>Liquidité</b>					
Ratio de liquidité générale (AC/PC) en %	166,7	180,0	258,1	193,8	241,9
Ratio de liquidité de l'actif (AC/TA) en %	32,8	30,7	36,5	32,8	34,5
Couverture des stocks (en jours d'achats)	135,6	176,5	182,5	167,0	147,6
Rotation des stocks (en nombre de fois / an)	2,7	2,0	2,0	2,2	2,4
Délais clients (en jours de CA) (3)	51,7	65,7	62,0	35,0	38,8
Délais fournisseurs (en jours de CA) (3)	37,2	40,3	20,7	19,4	16,6
<b>Flexibilité financière</b>					
Gearing (Dette financière/FP) en %	29,0	25,7	25,3	22,2	19,6
Couverture des charges d'intérêt (EBE/intérêts financiers)	10,4	5,3	18,9	26,6	23,1
Dette financière/EBE en %	63,4	122,6	62,3	44,8	54,9

## Notes

(1) FCF = CAF +/- Variation de BFR - Investissements, ce sont les flux libres de tout engagement opérationnel pouvant servir la dette

(2) Dette financière nette = Dette financière + trésorerie passif - trésorerie actif

(3) Taux de TVA utilisé 18%

CAF = Capacité d'autofinancement

RN = Résultat Net

CA = Chiffre d'affaires

TA = Total Actif

FP = Fonds Propres

AC = Actif Circulant

PC = Passif Circulant

## Groupe SIFCA

© 2013 Emerging Markets Rating (EMR) & West Africa Rating Agency (WARA). Tous droits réservés. WARA est une Agence de Notation de l'UEMOA agréée par le CREPMF.

La notation de crédit est une opinion sur la capacité et la volonté d'un émetteur à faire face au remboursement de ses obligations financières, et non une quelconque appréciation de la valeur des actions de cet émetteur. Il est rappelé qu'il peut être risqué pour un investisseur de fonder sa décision d'investissement sur la seule notation de crédit.

La compréhension des méthodologies et échelles propres à WARA est essentielle pour mesurer la portée des opinions présentées dans les rapports. Il est vivement recommandé aux lecteurs des rapports de se rapprocher de WARA aux fins d'en obtenir copie.

Toutes les informations contenues dans nos rapports ont été obtenues à partir de sources considérées comme fiables. Cependant, étant donné la possibilité d'erreurs humaines ou d'autres aléas, toute information est présentée « en l'état » et sans aucune garantie que ce soit. WARA met tous les moyens à sa disposition pour vérifier la qualité de l'information utilisée pour délivrer une notation. WARA n'étant pas un réviseur de comptes, aucune garantie d'exhaustivité ne peut être fournie. En aucun cas WARA ne pourrait être tenu responsable et redevable à une personne ou une entité pour une quelconque perte réalisée suite à l'émission d'un de ses rapports ; chaque utilisateur de nos rapports est pleinement responsable de l'interprétation qu'il fera des opinions présentées. Ce rapport ne constitue en aucun cas un conseil de vendre, garder ou acheter un quelconque titre de créance.

**Auteurs :**

**PAQUET Fabien, Analyste Principal**

**SIMON Anaïs, Analyste Support**

**HASSOUNE Anouar, Président du groupe normes et méthodes**

