



Juillet 2015

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	4
Lignes de métiers	4
Organisation opérationnelle	8
Comptabilité des participations	8
Organigramme des principales directions	9
Chiffres clés	10

Groupe SIFCA

Côte d'Ivoire

A-/Négative/w-3

Notations

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

Evolution de la notation de long terme

Troisième notation assignée à SIFCA en juillet 2015 dans le cadre de la revue annuelle. Les notes de SIFCA sont affirmées, mais la perspective est révisée à « négative » en juillet 2015.

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 principale
Ndeye THIAW

Analystes supports
Christelle N'DOUA
Landry TIENDREBEOGO

Contacts WARA
Tél: +225 22 50 18 44
+221 33 825 72 22
Email : infos@rating-africa.org

Groupe SIFCA

		FILIERES				Contribution au résultat 2014
		Huile de palme	Caoutchouc naturel	Sucre de canne	Holding	
PAYS	Côte d'Ivoire	PALMCI SANIA COSMO THSP	SAPH	SUCRIVOIRE	SIFCA SA	222%
	Ghana	WAL BOPP	GREL			-42%
	Nigéria		RENL			-4%
	Libéria	MOPP	CRC			-104%
	France		SIPH			30%
	Sénégal	SENDISO				-2%
Contribution au résultat 2014		78%	-58%	113%	-33%	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.

Groupe SIFCA

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 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 n'a pas connu un changement par rapport à 2013. Elle 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. Les membres du conseil d'administration sont les mêmes qu'en 2013.

Nom	Fonction au sein du conseil	Représente
Pierre Billon	Président du conseil	Famille Billon, via Parme Investissement
Alassane Doumbia	Vice-Président du conseil	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

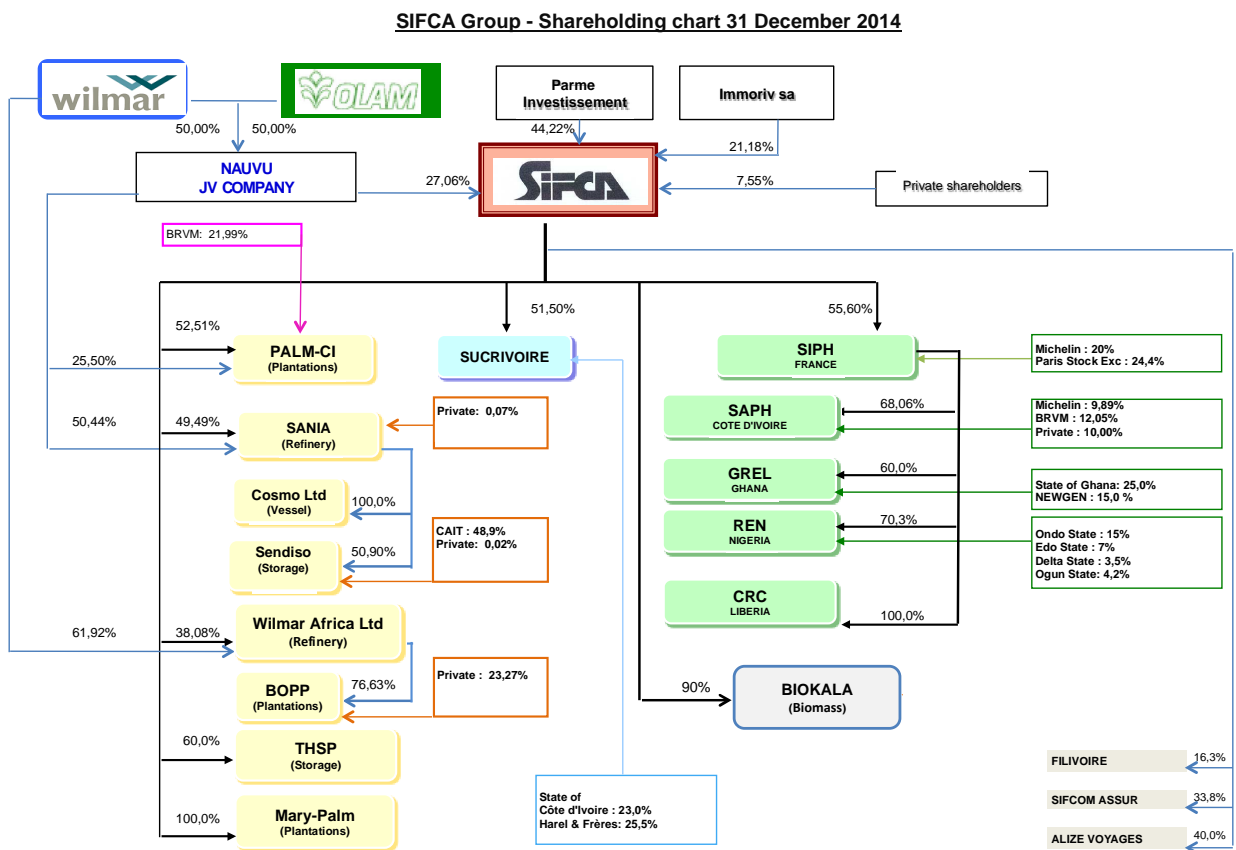
Groupe SIFCA

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 qui avait contribué à 45% au chiffre d'affaires consolidé du groupe ne participe au chiffre d'affaires du Groupe qu'à hauteur de 35% en 2014, moins que la filière oléagineuse. Au sein de la filière hévéicole, la filiale SAPH représente elle-même les trois quarts de la production de caoutchouc 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.

Groupe SIFCA

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 2014 qu'en 2013. La baisse des cours a considérablement affecté les résultats de cette filière.

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 atteint une production agricole de 31 900 tonnes en retrait de 4,5% par rapport à 2013 à cause de la baisse des surfaces en saignée due à une politique de replanting qu'elle a entamée et d'une perte de production consécutive à des parts non saignées. Les achats de caoutchouc villageois sont en baisse, atteignant 75 400 tonnes. L'offre de caoutchouc continue toutefois à croître. Pour faire face à cette croissance, SAPH continue à améliorer le taux d'utilisation de ses usines. Parallèlement, elle poursuit l'augmentation de sa capacité et la maîtrise de ses coûts de production. Pour cela, elle a emprunté en 2014, 20 milliards de F CFA pour l'agrandissement et la modernisation des usines existants. En 2013, elle a lancé un programme d'amélioration de la qualité des achats aux planteurs, et une évolution de son process industriel.

RENL: Rubber Estate Nigeria Ltd., Nigéria

Au Nigeria, les objectifs de production agricole ont été dépassés, avec 20 900 600 tonnes en 2014. Cette performance s'explique à la fois par la qualité des plantings et par la rigueur de l'exploitation. Une attention particulière est portée à la qualité du caoutchouc. RENL continue de développer son programme de plantations villageoises qui sont encore immatures.

GREL: Ghana Rubber Estate Ltd., Ghana

Au Ghana, GREL a également dépassé son objectif en 2014, avec 14 100 tonnes de production agricole, et des achats aux planteurs villageois en forte hausse (12 100 tonnes). GREL a acquis des terrains supplémentaires au cours de l'année 2012. Elle poursuit la mise en valeur des terrains acquis avec un planting de 857ha en 2014. Le programme de développement des planteurs villageois, en collaboration avec l'Agence Française de Développement, continue à un rythme soutenu. Elle est entrée dans sa cinquième phase avec environ 3 400 ha plantés en 2014.

Groupe SIFCA

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.

En 2014, la production agricole a atteint 5 330 tonnes, mais l'usine n'a produit que 3 850 tonnes à cause de l'impossibilité d'exporter la production, suite à la fermeture de la frontière ivoirienne par mesure de protection contre l'épidémie Ebola.

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. Lors de la campagne 2013/2014, elle a réalisé une production de 92 240 tonnes de sucre, en hausse de 1,5% par rapport à la campagne précédente et en retrait par rapport à ses prévisions de production, essentiellement du fait de problèmes climatiques. Les taux de pertes des usines s'améliore mais reste encore trop élevé. La modernisation des usines se poursuit, afin de remplacer les vieux équipements, d'augmenter la capacité, et d'améliorer les rendements en sucre. Le résultat économique de Sucrivoire reste à un niveau satisfaisant.

3. L'huile de palme :

PALMCI, Côte d'Ivoire :

La campagne 2014 a été meilleure que celle de 2013 en ce qui concerne la production des régimes sur les plantations industrielles, avec 536 652 tonnes, mais malgré tout en deçà des prévisions. Une baisse de la production au deuxième trimestre due à des phénomènes climatiques défavorables, explique cette contre-performance. Ces phénomènes climatiques ont également affecté les productions des plantations villageoises, mais surtout le fort développement de la concurrence des autres huileries. La production de CPO a elle enregistré une hausse de 3% par rapport à 2013, mais en retrait malgré tout par rapport à 2012 et aux prévisions de 2014.

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.

Groupe SIFCA

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. Sania a traité en 2014, 384 000 tonnes d'huile de palme brute et d'oléine brute, soit une consommation moyenne de 1 200 tonnes par jour. En 2014, les approvisionnements ont été assurés localement à 80% par Palmci et les producteurs ivoiriens, le complément ayant été importé. La performance industrielle de la société a été bonne au cours de l'année écoulée.

MOPP : Maryland Oil Palm Plantations, Libéria

1 851 ha de terrain ont été plantés en 2014, portant la surface totale plantée au Libéria à 5 445 ha. La crise Ebola n'a pas permis d'atteindre les objectifs de planting de 4 000 ha. Mais les pépinières qui ont été faites permettront de compenser cela en 2015. La structure administrative et de management est partagée avec l'unité caoutchouc, CRC, ce qui facilite les opérations et permet de mutualiser certains coûts.

Les autres filiales liées au secteur oléicole : COSMO, THSP et SENDISO, Wilmar Africa Limited

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. Cette filiale de SANIA a procédé à une augmentation de capital en septembre 2013 par apport en nature de CAIT et en numéraire de SIFCA qui détient 51% du capital. Les capacités de stockage et de conditionnement de SANIA à Dakar sont significativement améliorées par cette JV. L'emprunt obligataire qui avait été contracté en 2013 par SIFCA a permis de prendre des participations à hauteur d'environ 11 milliards de F CFA dans le capital de Wilmar Africa Ltd correspondant à 49,5% du capital. Wilmar Africa Limited est une raffinerie établi au Ghana et créé à l'origine par Wilmar.

CONTRIBUTION (en millions de FCFA)	SIFCA SA		ILIERE CAOUTCHOUC		ILIERE OLEAGINEUSE		SUCRIVOIRE		AUTRES		CONSOLIDE	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
RESULTAT D'EXPLOITATION	-2,851	172	29,620	-1,925	11,400	20,597	6,824	8,637	0	-292	44,993	27,188
% du total	-6.3%	0.6%	65.8%	-7.1%	25.3%	75.8%	15.2%	31.8%	0.0%	-1.1%	100.0%	100.0%
RESULTAT NET (RN)	-5,411	-1,917	15,978	-3,480	8,425	4,644	4,665	6,860	192	-127	23,848	5,980
% du total	-22.7%	-32.1%	67.0%	-58.2%	35.3%	77.7%	19.6%	114.7%	0.8%	-2.1%	100.0%	100.0%
immobilisation corporelles	3,322	2,712	116,484	139,740	123,666	133,551	38,137	41,367	0	1	281,609	317,371
Stocks de matières premières	14	13	23,725	16,150	31,393	39,292	9,670	9,972	0	0	64,802	65,428
Stocks de produits intermédiaires et finis	0	0	11,070	8,545	9,431	8,326	14,932	12,787	0	0	35,434	29,659
Clients et comptes rattachés	407	549	17,215	12,239	16,151	16,055	1,292	2,500	0	0	35,065	31,342
Trésorerie - Actif (disponibilités)	15,396	12,276	22,718	13,170	8,283	7,760	5,854	6,761	0	7	52,251	39,973
Emprunts et dettes financières	36,756	35,966	18,057	37,685	44,548	45,277	16,916	18,522	0	0	116,277	137,451
Trésorerie - Passif	0	2	25,367	15,709	12,768	29,349	0	0	0	10	38,135	45,069
DETTE NETTE	21,360	23,692	20,705	40,224	49,033	66,866	11,062	11,761	0	3	102,161	142,546

Groupe SIFCA

Organisation opérationnelle

Comptabilité des participations

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

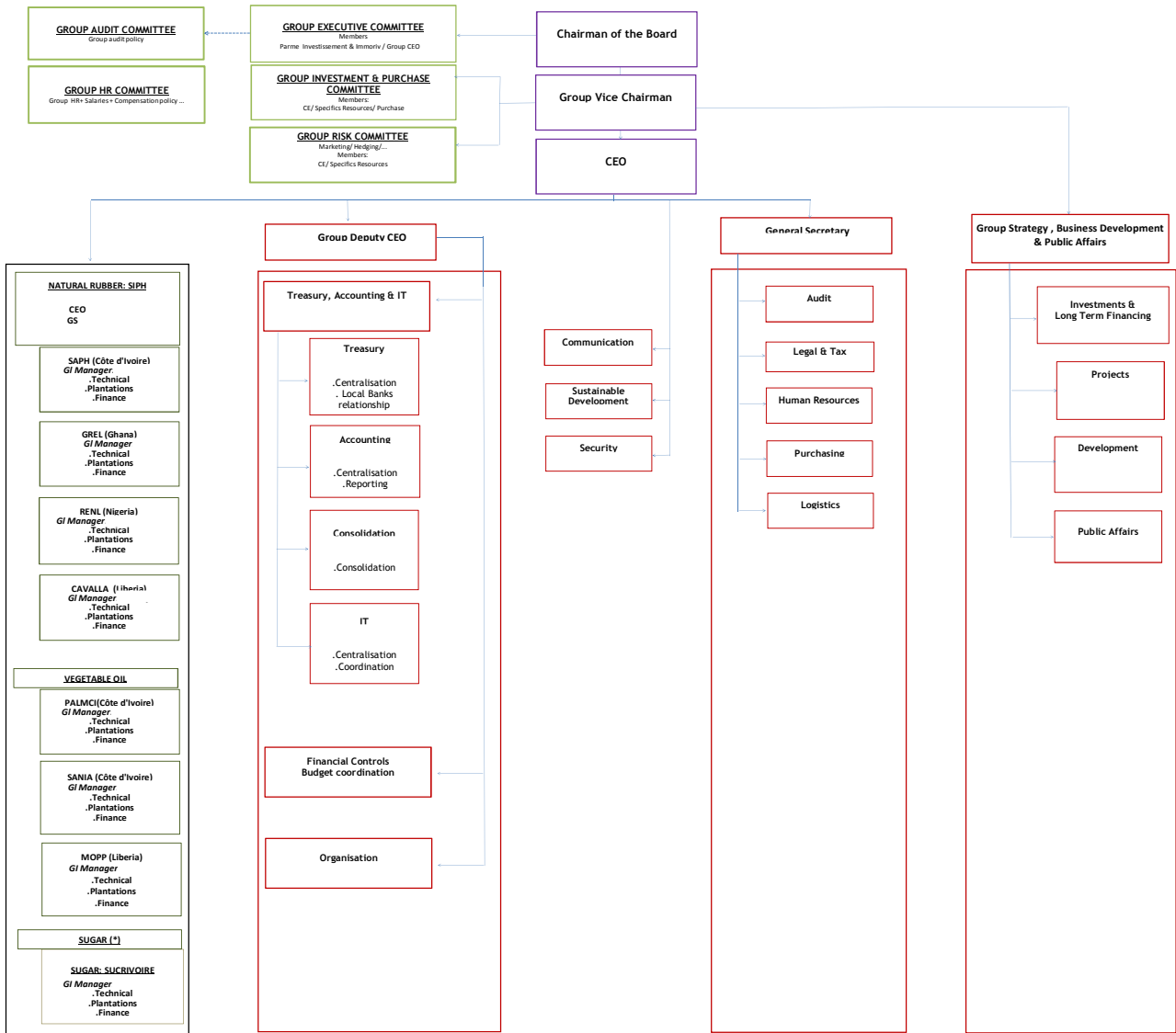
La plupart des filiales du Groupe SIFCA sont contrôlées majoritairement, tantôt directement, tantôt indirectement. Par conséquent, ces filiales opérationnelles sont consolidées (le plus souvent par intégration globale) par SIFCA, l'entité juridique consolidante. Cette consolidation se fait de manière directe pour les filières « 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 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)	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
Chiffre d'affaires (CA)	295,349	372,069	516,650	536,326	510,965	448,952
Production stockée (ou déstockage)	-2,452	9,365	-2,825	13,741	-1,988	-2,171
Production immobilisée					27,159	30,794
Autres produits	10,652	14,953	13,069	0	1,830	1,191
PRODUITS D'EXPLOITATION	303,549	396,387	526,894	550,067	537,966	478,766
Achats de marchandises	-24,329	-2,323	198	21	-239	-161
Achats de matières premières et autres approvisionnem	-106,455	-166,372	-230,199	-280,516	-283,136	-247,258
Services extérieurs	-77,585	-65,415	-75,749	-87,620	-92,139	-80,916
Autres charges de gestion courante	-1,262	-3,429	-3,039	14,382	-3,923	-3,353
Opérations d'exploitation intra-groupe	0	0	0	0	0	0
VALEUR AJOUTEE	93,918	158,848	218,105	196,334	158,529	147,078
% CA	31.8%	42.7%	42.2%	36.6%	31.0%	32.8%
Impôts et taxes	-5,148	-5,207	-5,473	-14,867	-14,148	-8,338
Charges de personnel	-43,074	-47,421	-53,090	-57,129	-63,720	-68,583
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	45,697	106,220	159,542	124,337	80,661	70,157
% CA	15.5%	28.5%	30.9%	23.2%	15.8%	15.6%
Dotations aux amortissements et aux provisions	-27,148	-34,523	-31,991	-38,597	-40,963	-48,662
Reprises de provisions	6,111	6,187	1,383	6,785	2,500	3,453
Transferts de charges	7,251	3,741	10,435	4,994	2,795	2,240
RESULTAT D'EXPLOITATION	31,911	81,624	139,369	97,519	44,993	27,188
% CA	10.8%	21.9%	27.0%	18.2%	8.8%	6.1%
Opérations faites en commun	0	0	0	0	0	-61
Résultat financier	-8,388	-9,495	-4,739	-9,862	-3,471	-15,910
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)	-1,349	4,093	-25	-445	-405	-275
Impôt sur le résultat	-3,357	-19,939	-32,000	-26,496	-15,193	-2,297
Q-P de résultat des mises en équivalence	192	235	288	217	192	247
Dotations/reprises sur amortissements sur écarts d'acq	-1,641	-1,789	-1,914	-2,046	-2,267	-2,912
RESULTAT NET CONSOLIDE	17,368	54,728	100,979	58,887	23,849	5,980
% CA	5.9%	14.7%	19.5%	11.0%	4.7%	1.3%
Part des minoritaires	10,357	35,566	60,912	35,682	18,905	6,712
PART DU GROUPE DANS LE RESULTAT	7,011	19,162	40,067	23,205	4,944	-732

Groupe SIFCA

BILAN (en millions de FCFA)	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
Immobilisations incorporelles	47,145	50,328	50,372	51,175	55,467	54,727
Immobilisations corporelles	181,799	188,478	210,988	243,472	281,609	317,371
Immobilisations financières	13,477	14,034	11,272	11,028	21,694	20,408
Stocks	64,119	85,502	106,726	114,991	108,568	105,864
Créances et emplois assimilés	63,644	75,628	59,321	68,282	75,021	76,706
Trésorerie - Actif	45,227	24,747	65,606	40,773	52,251	39,973
Charges constatées d'avance	289	828	1,212	870	2,615	1,148
Ecart de conversion et autres	350	1,910	31	734	0	8
TOTAL ACTIF	416,050	441,455	505,528	531,325	597,225	616,205
Part du groupe dans les capitaux propres et le résultat	128,457	145,670	170,840	192,922	191,823	195,721
Part des minoritaires dans les capitaux propres et le rés	89,470	116,288	151,742	154,517	154,291	152,139
Crédits à moyen et long terme	56,036	66,198	71,497	68,258	116,277	137,450
Autres dettes financières et ressources assimilées	13,457	9,869	10,224	9,312	8,950	10,454
Avances et acomptes reçus sur commandes	9,560	5,396	3,210	4,197	2,915	841
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	39,007	25,253	32,831	29,117	32,875	39,820
Dettes fiscales	8,106	19,777	29,622	27,053	19,938	12,055
Autres dettes d'exploitation	14,295	12,013	20,029	15,407	31,401	21,307
Trésorerie - Passif	57,475	40,989	14,510	29,648	38,135	45,069
Produits constatés d'avance, éliminations et écart de co	187	2	1,024	895	621	1,349
TOTAL PASSIF	416,050	441,455	505,528	531,325	597,225	616,205

INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES (en millions de F	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
Capacité d'autofinancement (CAF)	33,859	84,470	133,320	89,367	64,327	52,872
Variation de BFR	19,288	41,896	-18,336	27,144	-11,039	12,087
Investissements (I)	23,006	35,970	48,307	55,917	76,180	35,016
Free Cash Flow (FCF) (1)	-8,435	6,604	103,349	6,306	-814	5,770
Dettes financières nettes (2)	68,284	82,440	20,401	57,133	102,161	142,546

Groupe SIFCA

TAUX DE CROISSANCE - COMPTE DE RESULTAT (en %)	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Chiffre d'affaires (CA)	--	26.0	38.9	3.8	-4.7	-12.1
Production stockée (ou déstockage)	--	-481.9	-130.2	-586.4	-114.5	9.2
Autres produits	--	40.4	-12.6	--	--	--
PRODUITS D'EXPLOITATION	--	30.6	32.9	4.4	-2.2	-11.0
Achats de marchandises	--	-90.5	-108.5	-89.4	-1,238.1	-32.6
Achats de matières premières et autres approvisionnements	--	56.3	38.4	21.9	0.9	-12.7
Services extérieurs	--	-15.7	15.8	15.7	5.2	-12.2
Autres charges de gestion courante	--	171.7	-11.4	-573.2	-127.3	-14.5
Opérations d'exploitation intra-groupe	--	--	--	--	--	--
VALEUR AJOUTEE	--	69.1	37.3	-10.0	-19.3	-7.2
Impôts et taxes	--	1.2	5.1	171.6	-4.8	-41.1
Charges de personnel	--	10.1	12.0	7.6	11.5	7.6
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	--	132.4	50.2	-22.1	-35.1	-13.0
Dotations aux amortissements et aux provisions	--	27.2	-7.3	20.6	6.1	18.8
Reprises de provisions	--	1.2	-77.6	390.6	-63.2	38.1
Transferts de charges	--	-48.4	179.0	-52.1	-44.0	-19.9
RESULTAT D'EXPLOITATION	--	155.8	70.7	-30.0	-53.9	-39.6
Opérations faites en commun	--	--	--	--	--	100.0
Résultat financier	--	13.2	-50.1	108.1	-64.8	358.4
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)	--	-403.4	-100.6	1,680.4	-9.0	-32.1
Impôt sur le résultat	--	494.0	60.5	-17.2	-42.7	-84.9
Q-P de résultat des mises en équivalence	--	22.1	22.8	-24.7	-11.5	28.6
Dotations/reprises sur amortissements sur écarts d'acquis	--	9.0	7.0	6.9	10.8	28.5
RESULTAT NET CONSOLIDE	--	215.1	84.5	-41.7	-59.5	-74.9
Part des minoritaires	--	243.4	71.3	-41.4	-47.0	-64.5
PART DU GROUPE DANS LE RESULTAT	--	173.3	109.1	-42.1	-78.7	-114.8

TAUX DE CROISSANCE - BILAN (en %)	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
Immobilisations incorporelles	--	6.8	0.1	1.6	8.4	-1.3
Immobilisations corporelles	--	3.7	11.9	15.4	15.7	12.7
Immobilisations financières	--	4.1	-19.7	-2.2	96.7	-5.9
Stocks	--	33.3	24.8	7.7	-5.6	-2.5
Créances et emplois assimilés	--	18.8	-21.6	15.1	9.9	2.2
Trésorerie - Actif	--	-45.3	165.1	-37.9	28.2	-23.5
Charges constatées d'avance	--	186.5	46.4	-28.3	200.5	-56.1
Ecart de conversion et autres	--	445.7	-98.4	2,266.1	-100.0	--
TOTAL ACTIF	--	6.1	14.5	5.1	12.4	3.2
Part du groupe dans les capitaux propres et le résultat	--	13.4	17.3	12.9	-0.6	2.0
Part des minoritaires dans les capitaux propres et le résultat	--	30.0	30.5	1.8	-0.1	-1.4
Crédits à moyen et long terme	--	18.1	8.0	-4.5	70.3	18.2
Autres dettes financières et ressources assimilées	--	-26.7	3.6	-8.9	-3.9	16.8
Avances et acomptes reçus sur commandes	--	-43.6	-40.5	30.7	-30.6	-71.1
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	--	-35.3	30.0	-11.3	12.9	21.1
Dettes fiscales	--	144.0	49.8	-8.7	-26.3	-39.5
Autres dettes d'exploitation	--	-16.0	66.7	-23.1	103.8	-32.1
Trésorerie - Passif	--	-28.7	-64.6	104.3	28.6	18.2
Produits constatés d'avance, éliminations et écart de conv	--	-98.9	51,100.0	-12.6	-30.7	117.2
TOTAL PASSIF	--	6.1	14.5	5.1	12.4	3.2

Groupe SIFCA

RATIOS	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
Rentabilité						
Marge de profit (RN/CA) en %	5.9	14.7	19.5	11.0	4.7	1.3
Rotation des actifs (CA/TA) en %	71.0	84.3	102.2	100.9	85.6	72.9
Levier financier (TA/FP) en %	190.9	168.5	156.7	152.9	172.6	177.1
Retour sur fonds propres (RN/FP) en %	8.0	20.9	31.3	16.9	6.9	1.7
ROA (RN/TA) en %	4.2	12.4	20.0	11.1	4.0	1.0
Charges d'exploitation/Produits d'exploitation en %	89.5	79.4	73.5	82.3	91.6	94.3
Liquidité						
Ratio de liquidité générale (AC/PC) en %	180.0	258.1	193.8	241.9	210.7	246.6
Ratio de liquidité de l'actif (AC/TA) en %	30.7	36.5	32.8	34.5	30.7	29.6
Couverture des stocks (en jours d'achats)	176.5	182.5	167.0	147.6	137.9	154.0
Rotation des stocks (en nombre de fois / an)	2.0	2.0	2.2	2.4	2.6	2.3
Délais clients (en jours de CA) (3)	65.7	62.0	35.0	38.8	44.8	52.1
Délais fournisseurs (en jours de CA) (3)	40.3	20.7	19.4	16.6	19.6	27.1
Flexibilité financière						
Gearing (Dette financière/FP) en %	25.7	25.3	22.2	19.6	33.6	39.5
Couverture des charges d'intérêt (EBE/intérêts financiers)	5.3	18.9	26.6	23.1	13.0	7.8
Dette financière/EBE en %	122.6	62.3	44.8	54.9	144.2	195.9

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

© 2015 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 :

Ndeye THIAW, Analyste Principale

Christelle N'DOUA, Analyste Support

Landry TIENDREBEGO, Analyste Support

