



Juin 2018

Groupe SIFCA

Côte d'Ivoire

Table des matières

Notations	1
Evolution de la notation de long terme	1
Résumé	1
Perspective	4
Analyse des Facteurs de Notation Intrinsèque	5
Environnement macroéconomique	5
Environnement opérationnel	6
Environnement sectoriel	7
Facteurs qualitatifs	8
Produits – Distribution - Marque	8
Gouvernance et Management	10
Positionnement concurrentiel	11
Facteurs quantitatifs	12
Rentabilité	12
Liquidité	13
Flexibilité financière	14
Carte des Scores	15
Facteurs de Support Externe	17
Données financières et ratios	18
Les autres publications de WARA	21

BBB+/Positive/w-4

Notations

Echelle	Régionale	Internationale
Méthodologie	Corporate	Corporate
Notation de long terme	BBB+	iB+
Perspective	Positive	Positive
Notation de court terme	w-4	iw-5
Surveillance	Non	Non

Evolution de la notation de long terme

WARA note SIFCA depuis mai 2013. En juin 2018, WARA affirme à nouveau la note de SIFCA à **BBB+**, sur son échelle régionale. La perspective passe de stable à **positive**.

Résumé

La notation de long terme de SIFCA est 'BBB+' en devise régionale, soit deux crans en-dessous du plafond souverain ivoirien ; la perspective devient positive

WARA a affirmé la notation de long terme en devise régionale de SIFCA à **'BBB+'**. Cette notation se situe deux crans en-dessous du plafond souverain ivoirien, lequel s'établit –selon WARA– à **'A'**. La notation de court terme de SIFCA est restée stable à **'w-4'**. Cependant, la perspective attachée à cette notation a été révisée de stable à **positive**.

A titre de référence, seule la perspective a été modifiée en ce qui concerne les notations en devises internationales que WARA assigne à SIFCA: **iB+/Positive/iw-5**.

Analyste principal
Anouar HASSOUNE

Analyste support
Oumar NDIAYE

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

Groupe SIFCA

La notation intrinsèque de SIFCA, indépendamment de tout facteur de support externe, est de **'BBB+'** selon WARA, ce qui équivaut à un score pondéré total de **2.79/6.00** (qui était de 2.82 en juin 2017). Ce score ne contient aucun ajustement supplémentaire, ni à la hausse, ni à la baisse. Ce score intègre notamment les facteurs suivants : i) la reprise des cours du caoutchouc naturel et de l'huile de palme depuis fin 2016; ii) la résilience de SIFCA lors de la période très difficile traversée par le groupe avant 2017 par compression agressive du point mort de chaque filière, lui-même la conséquence d'une maîtrise des charges et d'une augmentation des capacités de production; iii) les stratégies de développement des marques et de distribution des produits oléagineux qui ont contribué à l'amélioration de la rentabilité de la filière; iv) les actions de responsabilité sociale du groupe et de sa fondation qui contribuent fortement à la bonne relation dont jouit le groupe avec ses communautés et ses parties prenantes ; v) le fait que le groupe reste structurellement tributaire des fluctuations des marchés de matières premières ; et vi) le lancement du projet de production d'énergie verte, qui devrait améliorer la structure de coûts de production de l'ensemble des filières du groupe.

La notation de long terme en devise régionale de SIFCA ne bénéficie d'aucun cran de support externe. Cependant, cette notation intègre les bénéfices multiples que retire le Groupe des relations étroites qu'il entretient avec son actionnaire stratégique, Wilmar. Depuis mars 2018 et la sortie d'Olam, Wilmar contrôle 100% de Nauvu, holding de droit mauricien, détenant directement 27% de SIFCA et des participations dans ses filiales PALMCI et SANIA. La notation intrinsèque et de contrepartie de SIFCA s'appuie essentiellement sur les facteurs suivants:

Points forts

- **La position de leader de SIFCA**, premier employeur privé de Côte d'Ivoire, sur ses activités de référence : à fin 2017, le groupe possède une part de marché de la production de caoutchouc naturel en Côte d'Ivoire de 28% et une part de marché de la production d'huile de palme en Côte d'Ivoire d'environ 60%. En effet, PALMCI est la plus grande entreprise de production et de transformation des régimes de palme en huile brute d'Afrique de l'Ouest. Le groupe est aussi un acteur majeur dans la filière sucrière ivoirienne.
- **Une bonne gouvernance du groupe agro-industriel, fort d'une vision et d'une stratégie claires**, renforcées par un soutien permanent de ses actionnaires et partenaires de référence, ainsi que par l'efficacité et l'expertise de son équipe dirigeante.
- **Sur le long terme, une demande mondiale de caoutchouc naturelle et d'huile de palme soutenue**, étant donné : i) pour le caoutchouc naturel, l'absence d'un produit de substitution bénéficiant de propriétés équivalentes ; et ii) pour l'huile de palme, un besoin croissant d'oléagineux pour la consommation alimentaire, que les autres huiles, plus coûteuses, ne parviendront pas à satisfaire. En effet, l'huile de palme est l'huile la plus consommée dans l'espace UEMOA avec la Côte d'Ivoire constituant la plus grande consommatrice d'huile végétale en volume dans la zone, avec une domination pour l'huile de palme (35% des quantités totales consommées).
- **La transformation progressive de SIFCA en un groupe agro-industriel plus recentré et mieux organisé**. SIFCA se comporte aujourd'hui non pas comme une holding financière, mais comme un groupe davantage synchrétique, organisé autour de sa société mère; le surcroît d'efficacité provient d'un pilotage plus contraignant des filiales, d'une mutualisation des fonctions transversales, et d'une recherche systématique de synergies, ce qui permet au Groupe d'envisager une amélioration incrémentale de sa rentabilité. Le mode opérationnel reste le même avec un lien fonctionnel et un

Groupe SIFCA

lien opérationnel pour chaque filiale. C'est dans cette lignée que le Groupe a décidé de migrer vers un système d'information plus adapté aux activités de ses filiales sur la période de 2013-2018 avec SAP, un système mono-ERP. En effet, SIFCA est soucieuse de son image d'une holding forte avec des outils de gestion performants. Auparavant, le Groupe utilisait plusieurs applications, ce qui rendait la consolidation des états financiers compliquée et la maintenance très onéreuse.

- **La mise en œuvre de politiques d'optimisation des coûts et d'augmentation de capacités de productions, de telle sorte à abaisser le point mort (ou seuil de rentabilité) afin de renforcer la résilience du groupe face à la volatilité des cours.** En 2017, le Groupe a réalisé un résultat net consolidé de 29,7 milliards de FCFA, soit le triplement du bénéfice net par rapport à 2016, signant ainsi son retour au niveau de marge de 2013. Les cours se sont maintenus à des niveaux moyens favorables, tandis que les volumes continuent de progresser. Le groupe poursuit son plan d'investissement et de recherche constante de productivité, et cherche des pistes nouvelles pour améliorer la rentabilité et pouvoir autofinancer au maximum ses plans d'investissement.

Points faibles

- **Un environnement opérationnel instable**, animé par des dissensions politiques récurrentes pesant sur la politique économique du pays. La menace terroriste dans la région est désormais à prendre en compte.
- **La dépendance de la majeure partie de l'activité de SIFCA aux cours mondiaux du caoutchouc naturel et de l'huile de palme représente le principal risque.** Malgré sa diversification géographique et celle de ses produits, SIFCA reste tributaire des cours (exogènes) de matières premières, de surcroît corrélés entre eux. Leur niveau pèse donc directement sur le chiffre d'affaires, les marges et les résultats de SIFCA. Les cours du caoutchouc naturel et de l'huile de palme se sont avérés très volatils entre 2014 et 2018.
- **La difficulté pour le groupe d'imposer des produits finis dérivés de l'huile de palme sur le marché ivoirien sous une marque à forte valeur ajoutée**, permettant par la même occasion de réduire la dépendance aux cours de l'huile de palme dans la cristallisation de la part du chiffre d'affaires extrait de SANIA, la filiale responsable de la transformation de l'huile de palme brute en oléine (huile de table) et de sa commercialisation.
- **Quelques faiblesses opérationnelles** notamment i) au niveau du contrôle des importations frauduleuses de caoutchouc naturel, de sucre et d'huile de palme ainsi que des pratiques déloyales sur l'accès aux régimes de palme des planteurs ; ii) au niveau de la qualité des processus industriels que le Groupe cherche à améliorer pour réduire les coûts de production, notamment sur le segment de l'huile de palme, et se prémunir d'une éventuelle baisse du cours des matières premières ; et iii) quant à la faiblesse des marges dans la filière sucrière, érodées par l'ampleur des investissements nécessaires au renouvellement de l'outil industriel.
- **Une augmentation attendue de la dette du Groupe** : les investissements en capacité, nécessaires au demeurant, supposeront pour SIFCA, dans un avenir proche, un recours plus important à l'endettement, tant en devise locale qu'en euros. WARA intègre dès à présent dans sa note les effets bilanciaux d'un usage plus agressif du levier financier.

Perspective

La perspective attachée à la note de SIFCA est **positive**. WARA justifie cette perspective par le succès explicite de la stratégie de compression du point mort dans les trois filières, combinant un strict contrôle des coûts et un renforcement des capacités d'usinage, donc de la production. Les investissements récents et à venir du Groupe sont nécessaires : ils ne permettront évidemment pas d'anesthésier la dépendance de SIFCA aux cours mondiaux des matières premières, qui sont un facteur exogène, mais ils rendront moins probable l'occurrence d'un exercice déficitaire, en abaissant de manière incrémentale le seuil de rentabilité du Groupe. C'est la meilleure résilience de SIFCA face à cette volatilité, au demeurant consubstantielle à la nature du Groupe, que WARA suggère par la modification de la perspective attachée à sa note.

Une amélioration de la notation de SIFCA est tributaire: i) d'une hausse significative et durable des cours mondiaux pour les filières caoutchouc et huile de palme dont le Groupe reste tributaire pour ses achats et ses ventes ; ii) la poursuite du processus de strict contrôle des coûts ; iii) du succès des plans d'investissement nécessaires pour moderniser l'outil industriel et augmenter les capacités de production actuelles des différentes filiales, se matérialisant par la baisse régulière du point mort; iv) de la saturation de l'outil de production avec des intrants de bonne qualité; et v) du développement de produits finis oléagineux portés par une ou plusieurs marques fortes sur le marché local et régional à même de mieux cristalliser les marges de cette filière.

Une détérioration de la notation de SIFCA serait la conséquence: i) de la baisse significative et durable des cours du SICOM pour le caoutchouc naturel et du CPO CAF Rotterdam pour l'huile de palme ; ii) de la perte de parts de marché de SIFCA sur ses marchés domestiques, régionaux et internationaux, selon les filières ; iii) d'une nouvelle crise politique, sociale ou sanitaire affectant la Côte d'Ivoire ; iv) de retards ou contraintes rédhibitoires en matière d'investissements destinés à moderniser et/ou augmenter les capacités de production ; ou v) d'un recours à l'endettement que WARA jugerait excessif, voire difficilement soutenable à long terme.

A titre de référence, WARA estime que la probabilité d'occurrence des scénarios favorables est supérieure à celle des scénarios défavorables à moyen terme, ce qui signifie en d'autres termes que la notation actuelle de SIFCA contient davantage de possibilités de rehaussement que de risques d'abaissement.

Analyse des Facteurs de Notation Intrinsèque

Environnement macroéconomique

L'environnement macroéconomique est marqué par des prévisions de croissance forte, qui pointent néanmoins le retard de développement accumulé par le pays, dont l'économie est historiquement basée sur l'agriculture

L'économie ivoirienne est intrinsèquement diversifiée, mais ses sources de valeur ajoutée ne le sont pas. L'insuffisance de diversité des structures économiques ivoiriennes réduit d'autant son attractivité à l'investissement étranger. La Côte d'Ivoire est d'abord un pays agricole. Le secteur primaire emploie les deux tiers de la population active et représente 70% des exportations. Par conséquent, il y a assez peu de tension et de flexibilité sur le marché du travail, ce qui contribue à freiner le développement des secteurs secondaires et tertiaires. La Côte d'Ivoire est le premier producteur et exportateur mondial de cacao, qui représente à lui seul un tiers de ses exportations ; le café est l'autre matière première pour laquelle la Côte d'Ivoire dispose d'un avantage comparatif. L'économie ivoirienne est donc naturellement sensible aux fluctuations des prix internationaux des matières premières et, dans une moindre mesure, aux conditions climatiques.

La population ivoirienne est en moyenne anormalement pauvre. Bien que l'incidence de la pauvreté poursuive fermement son recul depuis une décennie, près de la moitié de la population ivoirienne continue de vivre en-dessous du seuil de pauvreté. L'espérance de vie, quant à elle, est de 52 ans en moyenne. La pauvreté demeure un phénomène majoritairement rural, qui se manifeste dans les inégalités d'accès aux services essentiels et les disparités homme-femme ; ce phénomène nourrit les clivages entre groupes de revenu mais aussi entre les populations urbaines et rurales. Le PIB nominal par habitant n'a franchi la barre symbolique des 1000 USD qu'en 2008 et se situe à 1773 USD en 2017. C'est la raison pour laquelle les autorités souhaitent organiser la sortie progressive du secteur primaire, sans pour autant lui tourner le dos, vers l'agro-industrie et aussi les hydrocarbures, qui permettraient de financer la montée en gamme de l'économie ivoirienne. Les inégalités de revenus restent toutefois élevées, ce qui exacerbe les tensions sociales.

La Côte d'Ivoire dispose d'un énorme potentiel économique. C'est la deuxième économie d'Afrique de l'Ouest et parmi les plus grands exportateurs de cacao et de café. C'est la deuxième économie d'Afrique de l'Ouest, et la première économie de l'UEMOA. C'est un acteur majeur de la filière café-cacao. La croissance économique en Côte d'Ivoire à moyen terme sera d'abord alimentée par la dépense publique et le retour de la confiance des investisseurs, notamment étrangers. Le secteur du cacao et de l'industrie pétrolière, couplés aux aides internationales et aux abandons de créances, devraient chacun apporter leur contribution à l'effort de reconstruction, ce qui devrait enclencher un effet multiplicateur capable d'amplifier le phénomène de croissance. Sa performance économique en 2017 est robuste, avec un taux de croissance réelle de 7,5%. L'inflation est restée nulle en 2017. Les perspectives macroéconomiques pour 2018 et à moyen-terme demeurent positives, compte tenu de l'anticipation d'un taux de croissance vigoureux (7,1% en 2018) accompagnée d'une faible inflation. Cette croissance est toutefois conditionnée à une hausse des investissements privés. La poursuite du rattrapage économique, l'accélération des réformes structurelles et le maintien de la stabilité politique actuelle sont nécessaires à l'amélioration tant attendue des conditions de vie des populations vulnérables et à la transition de l'économie ivoirienne vers une économie émergente.

Environnement opérationnel

L'environnement opérationnel ivoirien est perturbé par un équipement en infrastructures encore insuffisant malgré le rebond de l'investissement public, et la prévalence de risques de chocs à faible probabilité mais à fort impact

Les indices de développement humain sont bas en Côte d'Ivoire, ce qui reflète de fortes inégalités, notamment en matière d'accès à l'éducation et à la formation professionnelle. Le taux d'alphabétisation est faible guère plus de 56%, et les dépenses publiques d'éducation et de formation sont faibles, à moins de 5% du PIB.

Le niveau d'équipement en infrastructure reste inégal : dans le nord du pays notamment, l'activité économique est considérablement ralentie par un manque d'accès à l'électricité, à l'eau et aux services de communication. Le processus de ré-inclusion économique des provinces périphériques sera long et fastidieux, a priori, quoique le contexte sécuritaire soit apparemment stabilisé. Il est évident que les secteurs de la construction, de la promotion immobilière et des infrastructures (notamment routières) devraient aussi puissamment contribuer au redressement de l'économie ivoirienne, étant donné que l'Etat ivoirien a fait de l'amélioration des équipements publics et des réseaux de transport un leitmotiv de sa politique économique.

Le secteur agricole ivoirien, peu intensif d'un point de vue technologique, demeure vulnérable à des chocs exogènes, notamment aux variations climatiques inattendues. Par exemple, les températures élevées de 2012 ont été à l'origine de la plus mauvaise récolte de cacao en cinq ans. De la même manière, la période de très forte croissance qui a immédiatement précédé la guerre civile était due à un emballement des prix du cacao en 2010, qui a atteint cette année son point le plus élevé en 33 ans. En outre, le secteur primaire tend à générer des comportements de recherche de rente, peu productifs. L'agro-industrie devrait devenir rapidement le fer de lance des exportations des produits transformés à plus forte valeur ajoutée à partir des productions de cacao, de café, des fruits tropicaux, de coton, d'hévéa, et de l'huile de palme. Ces derniers secteurs sont désormais bien plus rentables, et le pays devrait en priorité se tourner vers le marché sous-régional. Cela dit, l'économie ivoirienne a bien résisté à la crise de 2008, année pendant laquelle la croissance fut de 2%, puis de 4% pendant les deux années qui ont suivi. Seul le choc de la guerre civile postélectorale de 2011 a eu raison de la tendance de croissance soutenue de l'économie ivoirienne. La Côte d'Ivoire se relève d'une longue période de stagnation économique et de conflit politique. Le rebond spectaculaire de la croissance depuis 2012 a été alimenté par un redressement de la confiance des entreprises et des consommateurs, les effets des réformes structurelles, et la plus grande prévisibilité du jeu politique.

Cela dit, les risques de chocs à fort impact continuent d'exister. Le Président Ouattara a été réélu en octobre 2015. Le Parti démocratique de Côte d'Ivoire (PDCI) d'Henri Konan Bédié et le Rassemblement des républicains (RDR) d'Alassane Ouattara avaient donc officiellement annoncé leur volonté de présenter des candidatures communes, réunies sous la bannière du Rassemblement des Houphouëtistes pour la démocratie et la paix (RHDP). Avec 167 sièges sur 254, les résultats des élections législatives du 18 décembre 2016 assurent une majorité nette au Président Alassane Ouattara, après l'adoption, en octobre 2016, d'une nouvelle Constitution qui conforte son pouvoir. A ce jour, le Président Alassane Ouattara à 75 ans et sa santé a été la source de quelques spéculations au cours des dernières années. Quant à sa succession, elle reste l'objet d'interrogations récurrentes et parfois de franches inquiétudes dans les milieux d'affaires. Le ministre de la défense ivoirien a déclaré au mois de mai 2017 qu'un accord avait été trouvé avec les soldats mutins et la situation semble être maîtrisée par le gouvernement et les forces de l'ordre. En janvier et mai 2017, la Côte d'Ivoire a été secoué par des mutineries d'anciens rebelles intégrés dans l'armée. Les soldats mutins réclamaient le solde de leurs salaires et le paiement de leurs primes. Plusieurs villes ont été paralysées. Les autorités ont ramené le calme en promettant « d'améliorer les conditions de vie » de toutes les forces de

Groupe SIFCA

sécurité. Les soldats mutins ont obtenu gain de cause avec le versement de 12 millions de francs CFA par personne, soit 18 000 € par personne. Cette situation a affaibli le gouvernement dans un contexte économique et politique déjà tendu. Le gouvernement avait mis en route, en 2016, une ambitieuse loi de programmation militaire courant jusqu'en 2020. Cette loi prévoit la modernisation et l'achat d'équipements pour 1,2 milliard d'euros, mais aussi une refonte des effectifs. Mais l'un des défis est surtout d'uniformiser une armée divisée qui manque de formation militaire professionnelle.

Environnement sectoriel

Les marchés cibles de SIFCA (caoutchouc naturel, huile de palme et sucre de canne) sont tous les trois structurellement attractifs, mais ils restent néanmoins très cycliques et n'obéissent pas à la même logique

La Côte d'Ivoire occupe le septième rang mondial et le premier rang africain des planteurs d'hévéas et des producteurs de caoutchouc naturel. Le marché du caoutchouc naturel (et donc par voie de conséquence celui des plantations d'hévéas) est un marché mature. La soutenabilité de la demande mondiale de caoutchouc naturel (dont 70% sont destinés à la fabrication de pneus) est due à l'absence d'un véritable produit de substitution : les caoutchoucs synthétiques ne peuvent en effet pas offrir les mêmes propriétés indispensables à la fabrication de pneus de qualité, notamment pour les poids lourds et les véhicules spécialisés. Le secteur est marqué par des investissements industriels récents ainsi que des programmes d'incitation développés pour les planteurs villageois. Pour ces derniers, la Société Africaine de Plantations d'Hévéas (SAPH) a toujours été un partenaire privilégié, assurant à la fois la collecte de la production et un encadrement technique qui a permis d'améliorer sensiblement les performances des cultivateurs d'hévéas dans l'ensemble des bassins hévéicoles du pays. Le marché de la production de caoutchouc naturel en Côte d'Ivoire se répartit entre 13 acteurs, SAPH et SOGB étant les leaders incontestés. Le prix du caoutchouc naturel est fixé mensuellement par l'association des professionnels du caoutchouc naturel de Côte d'Ivoire (APROMAC) en référence au SICOM 20, qui représente un prix-plancher pour les qualités produites et commercialisées par le Groupe via SIPH. Les usiniers tels que SAPH, acheteurs sur ce marché concurrentiel, recherchent une compétition sur les prix d'achats de matière première (fonds de tasse) aux planteurs villageois qui fournissent une grande partie du latex usiné en Côte d'Ivoire. En matière de caoutchouc, le marché de SIFCA est mondial, d'où une complète dépendance de la filière hévéicole de SIFCA aux cours mondiaux. Au début de 2017, les cours ont enregistré une moyenne de 2,00USD/Kg, ce qui est bien meilleur que le cours de 1,61USD/Kg en 2016. Simultanément, le seuil de rentabilité (ou point mort) SAPH s'est abaissée de 1,93USD/Kg en 2016 à 1,09USD/Kg en 2017, expliquant l'excellente performance de SAPH au cours du dernier exercice. Cette compression du seuil de rentabilité de la filière caoutchouc est un facteur très positif de notation

En matière d'huile de palme, les cours ont rebondi à la hausse des 2016 et se sont maintenus à un bon niveau moyen en 2017. Le cours mondial moyen de l'huile de palme de l'exercice 2016 s'est établi 670 USD/T contre 627 USD/T en 2015 soit une hausse de 7%. En 2017, le cours moyen est remonté à 705 USD/T, permettant à la filière oléagineuse de renforcer sa capacité bénéficiaire malgré des conditions climatiques difficiles en Côte d'Ivoire. Comparé aux autres oléagineux servant à la fabrication d'huile, le palmier à huile est de loin la source la plus productive et donc la plus rentable. Par conséquent, il est probable que la part de l'huile de palme dans la consommation mondiale d'huile de table continue de croître au point de surpasser toutes les autres. L'huile de palme constitue 35% des volumes d'huiles végétales produites dans l'espace UEMOA, comparée aux autres huiles (arachide, coton, autres). La demande mondiale d'huile végétale augmente de 4% tous les ans (3% dans la zone UEMOA), plus vite que la production. La demande mondiale d'huiles végétales a suivi la tendance dominante des huiles moins chères telles que les huiles de palme et de

Groupe SIFCA

soja. En effet, l'huile de palme est en tête des échanges mondiaux d'huiles végétales avec 54% des importations mondiales d'huile végétale dans le monde. Ce développement s'explique en partie par la montée en puissance de la sous-filière en Asie (Indonésie et Malaisie), le fait que le palmier donne de loin l'un des meilleurs rendements d'huile à l'hectare. L'huile de palme s'est ainsi imposée comme l'huile par excellence des échanges mondiaux en augmentant régulièrement ses parts de marché au détriment de toutes les autres huiles. Le marché de SIFCA dans la filière oléagineuse est essentiellement régional, ce qui rend le Groupe relativement moins tributaire des cours mondiaux, sans en être pour autant complètement détaché. Tous ces éléments constituent des facteurs positifs de notation.

Enfin, en matière de sucre, SIFCA est en situation de duopole et le marché reste protégé. C'est un facteur positif de notation. En effet, dès son indépendance, la Côte d'Ivoire a fait le choix de l'autonomie en sucre, voire de l'exportation des excédents en sucre le cas échéant. Aujourd'hui, les deux producteurs de sucre de canne du pays, dont Sucrivoire (filiale de SIFCA), parviennent à couvrir les besoins domestiques. Les prix à la vente au consommateur final sont fixés exclusivement sur le plan domestique, en fonction des coûts de production et des choix des autorités publiques. Par conséquent, SIFCA/Sucrivoire restent décorrélés des cours internationaux ; leur enjeu réside davantage dans i) la compression des charges afin d'améliorer les marges, et ii) l'augmentation des capacités de production afin de servir un marché en forte croissance et qui recourt de plus en plus aux importations, ce qui risque de mettre à mal les protections dont il bénéficie jusqu'ici.

Facteurs qualitatifs

Produits – Distribution - Marque

SIFCA possède une expertise reconnue et des partenariats précieux dans les filières du caoutchouc naturel, de l'huile de palme et du sucre de canne

SIFCA maîtrise la chaîne de valeur de ses activités : la production de caoutchouc naturel, la transformation de l'huile de palme et la production de sucre de canne. En effet, pour ces trois activités sur lesquelles SIFCA se concentre aujourd'hui, le Groupe, à travers différentes filiales, i) récolte la matière première sur ses plantations détenues en propre et/ou achète celle produite par les planteurs villageois, pour ensuite ii) usiner les produits finis, et enfin iii) commercialiser ces produits. Créé en 1964, le Groupe SIFCA est le premier employeur privé de Côte d'Ivoire et continue à jouir d'une bonne réputation sur son marché domestique malgré les plans sociaux engagés pour la maîtrise des coûts.

SIFCA est un acteur majeur du marché du caoutchouc naturel (produit à partir du latex d'hévéa) en Afrique. La Côte d'Ivoire reste le marché de prédilection du Groupe SIFCA, malgré les résultats décevants de sa filiale SAPH, qui renoue avec une bonne rentabilité en 2017. De plus, à travers sa « holding caoutchouc » SIPH, SIFCA a entamé une diversification géographique avec des filiales opérant aujourd'hui au Ghana, au Nigéria et au Libéria. Le pôle caoutchouc de SIFCA dispose d'un certain nombre d'avantages comparatifs de nature technique : outre le fait de posséder ses propres plantations d'hévéas, il maîtrise aussi les risques associés à ses produits, comme le risque lié aux maladies (issues de champignons ou de bactéries) auxquelles sont sensibles les hévéas. La demande en caoutchouc naturel étant très soutenue, la production du Groupe SIFCA est rapidement vendue sur les marchés où les prix sont fixés par le cours sur SICOM, un des marchés internationaux de matières premières. La clientèle finale est diversifiée et internationale ; Michelin, actionnaire de SAPH et de SIPH, est le premier client et achète environ 16% de la production de SAPH, par le

Groupe SIFCA

biais de SIPH. Depuis 2015, SAPH fait des efforts considérables (et parfois douloureux) en matière de réduction des charges, d'amélioration de la qualité, et d'extension de ses capacités d'usage. La combinaison de ces trois décisions stratégiques est en effet la seule à même de comprimer le point mort et donc de renforcer la résilience de la filière caoutchouc face à la volatilité du SICOM.

SIFCA est aussi un acteur majeur du marché de l'huile de palme en Côte d'Ivoire. Bien que le Groupe soit aussi présent au Sénégal et au Libéria, la quasi-totalité du pôle oléagineux de SIFCA se situe aujourd'hui en Côte d'Ivoire, principalement avec les filiales PALMCI (qui récolte les régimes de noix de palme et les transforme en huile brute) et SANIA (qui raffine cette huile brute et la transforme en oléine et autres produits finis qu'elle commercialise). La filière oléagineuse reste un pilier essentiel de SIFCA du fait de sa croissance soutenue, et des parts de marché croissantes dans toute la région. WARA constate que cette volonté stratégique de SIFCA de donner plus d'importance au pôle oléagineux se fait dans une optique de commercialisation sous différentes marques de produits de consommation courante (huile de table et margarine notamment), leur donnant ainsi plus de valeur ajoutée pour cristalliser des marges plus importantes et s'éloigner de la trop grande dépendance aux cours de l'huile de palme. Les produits issus du pôle oléagineux de SIFCA (oléine en vrac et produits finis de consommation courante) sont distribués à hauteur de 1/3 en Côte d'Ivoire et 2/3 dans la sous-région. Malgré l'image souvent négative associée aujourd'hui à l'huile de palme, la demande devrait s'accroître dans les années à venir en raison i) de l'absence d'une huile de substitution pouvant être produite dans des quantités comparables sur les terres disponibles, et ii) aux besoins croissants d'oléine, en lien avec la démographie, pour les produits de consommation courante.

SIFCA est l'un des deux acteurs présents sur le marché du sucre en Côte d'Ivoire, sous couvert d'une protection étatique permettant une fixation des prix selon les coûts de production. La contribution de Sucrivoire, filiale sucrière de SIFCA, représente 16% du résultat net du Groupe en 2017, qui n'a pas été une bonne année pour la filière sucrière du Groupe. En effet, la société a dû importer pour répondre aux besoins du marché, suite à des conditions climatiques défavorables et à une invasion d'insectes qui ont conjugué leurs effets pour limiter la production à 77.000T contre les 95.000 inscrits au budget 2017. Sucrivoire a clôturé l'exercice 2017 avec un bénéfice net de 4,7 milliards de FCFA, ce qui est une performance satisfaisante en soi, mais bien inférieure aux prévisions du Groupe.

WARA juge positivement le caractère pluriactivités de SIFCA et l'accélération de sa diversification géographique pour sortir de son exposition très importante au marché ivoirien. Cependant cette diversification reste relative, du fait que plus de 66% du résultat 2017 du Groupe a été réalisé en Côte d'Ivoire et que les secteurs du caoutchouc naturel et de l'huile de palme sont tous deux fortement tributaires des cours des matières premières dans la fixation de leur prix et par conséquent de la réalisation de leur chiffre d'affaires. La filière caoutchouc a contribué à hauteur de 24,6 milliards de FCFA au résultat net du Groupe, tandis que la filière oléagineuse a enregistré un bénéfice net de 4,8 milliards de FCFA, et la filière sucrière 4,7 milliards de FCFA, pour un résultat net du Groupe de 29,7 milliards de FCFA (la holding SIFCA SA et les autres activités connexes étant déficitaires). WARA note que les deux activités de production de caoutchouc et d'huile de palme sont fortement corrélées (avec un coefficient de corrélation d'environ 90% en 2016 et 2017) ce qui expose donc les résultats du Groupe à la baisse concomitante des cours de ces matières premières, ce qui est un facteur négatif de notation¹.

¹Voir à ce sujet les deux dernières *Cartes d'Identité de SIFCA* datées respectivement de juin 2017 et mai 2018.

Groupe SIFCA

Le Groupe SIFCA s'intéresse davantage aux énergies renouvelables. En vue de valoriser la biomasse générée par les activités agro-industrielles et de répondre aux besoins en énergie dans un continent où le taux d'électrification est de moins de 40%, le Groupe SIFCA développe le projet BOKALA, qui vise à produire de l'électricité à partir de la valorisation des résidus issus des plantations de palmiers à huile. Pour le moment, ces développements sont neutres pour la notation de SIFCA. A plus long terme, en revanche, si cette activité venait à prendre une ampleur significative, cela signifierait que la dépendance du Groupe aux cours mondiaux des matières premières serait diluée par ces nouvelles activités décorrélées et que le groupe arriverait à optimiser ses coûts, eu égard au fait que le poste de charges le plus important pour toutes les activités est l'énergie. Cela deviendrait sans doute un facteur positif de notation.

Gouvernance et Management

SIFCA est un groupe solide qui a su s'entourer d'une équipe de dirigeants et de partenaires parfaitement adaptés à une vision très claire de son développement agro-industriel ; des améliorations organisationnelles sont en cours pour renforcer les synergies

Malgré la disparition tragique en 2011 de monsieur Yves Lambelin qui était à la tête du Groupe, SIFCA a su démontrer sa capacité à poursuivre sa transformation. SIFCA est aujourd'hui un Groupe agro-industriel engagé dans une stratégie d'expansion géographique combinée à une volonté d'optimisation des coûts dans ses activités. La maîtrise de ses filières repose notamment sur le soutien précieux de partenaires d'envergure internationale comme Wilmar, Michelin et Terra (anciennement Harel Frères de L'Île Maurice). Au-delà de leur participation au capital de la société mère et de ses filiales, ces partenaires apportent aussi au Groupe leur expertise et leur soutien opérationnel, ce qui est un facteur positif de notation.

La stratégie du Groupe SIFCA est construite sur le développement de ses métiers « caoutchouc naturel » et « huile de palme », qui représentent la plus grande part du chiffre d'affaires du Groupe. Cette stratégie se décline en quatre axes principaux : i) l'optimisation de l'existant avec un abaissement des prix de revient, subséquent à l'augmentation des capacités et à une stricte maîtrise des charges, ii) la recherche permanente de l'amélioration de la qualité des produits, iii) la croissance organique des sociétés existantes, et enfin iv) la recherche d'opportunités de croissance externe en dehors de la Côte d'Ivoire pour acquérir des plantations déjà génératrices de cash-flows. Le Libéria, où la filiale CRC a obtenu du gouvernement de porter ses superficies exploitables en hévéa de 8.000 ha à 35.000 ha (échelonnés sur plusieurs années), représente un relais de croissance important pour le Groupe, grâce aux vastes espaces disponibles, aux conditions naturelles très favorables au palmier et à l'hévéa et à la proximité des bases ivoiriennes du Groupe (proximité de MOPP fait qu'aucun investissement industriel n'est requis). Quant au Nigéria, il représente le principal marché ouest africain d'huile de palme. Il semble opportun pour le Groupe, de par sa présence, d'aborder à moyen terme cette activité en produisant localement. L'objectif est de développer une activité palmier au voisinage des activités du Groupe dans l'hévéa. A cet effet, les négociations sont en cours pour l'acquisition de nouvelles terres propices au développement de l'hévéa et du palmier. La même discipline de croissance des capacités de production et d'extension des surfaces de cultures s'applique à l'activité sucrière. Enfin, le Groupe continue de renforcer les synergies entre ses filières, notamment en matière de frais généraux, de gestion du personnel, d'outils d'information de gestion (SAP) et de centralisation de la trésorerie et d'une partie du financement de la croissance.

WARA estime qu'en termes de gouvernance et de management, le fait que le capital de SIFCA soit partagé entre les actionnaires historiques (les familles Billon et Lambelin) et des groupes industriels d'envergure internationale est un facteur positif pour sa notation. En effet, le capital de SIFCA est dominé par les holdings de contrôle des familles Billon et Lambelin, Parme Investissement et Immoriv, qui détiennent 65,4% de SIFCA.

Groupe SIFCA

Wilmar, spécialiste des matières premières agricoles (notamment de l'huile de palme), détient directement 27% de SIFCA, par le truchement de la holding Nauvu, laquelle figure aussi au capital de PALMCI et de SANIA. Dans le métier du caoutchouc, Michelin détient à la fois directement 14,8% du capital de SAPH et 33,7% du capital de SIPH. Au-delà de leur participation au capital du Groupe, ces partenaires de renom apportent aussi un soutien opérationnel et technique constant : i) Wilmar fait bénéficier SIFCA de sa maîtrise des processus opérationnels dans les plantations de palmier à huile et de son expertise dans le raffinage de l'huile de palme, ii) Michelin apporte une assistance technique au pôle caoutchouc pour la recherche et l'amélioration des performances agronomiques. Quant à Terra, il est en soutien de Sucrivoire. WARA constate que la qualité de ces partenariats et de ces ressources constitue un facteur positif de notation.

Si l'équipe dirigeante de SIFCA est solide, compétente et expérimentée, WARA note cependant que la mise en place de certains processus décisionnels de groupe, indispensables à l'optimisation du fonctionnement de SIFCA, demeurent néanmoins très récents. SIFCA a progressivement structuré un département centralisé responsable du développement, des investissements et de la politique financière au niveau du Groupe. WARA constate que cette démarche permet à SIFCA de mieux articuler ses options stratégiques, tout en soutenant plus efficacement ses filiales dans leurs projets d'investissements. SIFCA a aussi choisi stratégiquement sur la période de 2013-2018 d'intégrer un outil de gestion informatique, SAP, pour son application progressive et unifiée sur toutes les filiales. Ce projet est une évolution majeure avec un retour sur investissement largement attendu par les filiales qui ont toutes adhéré à son application sur leurs métiers. En 2015, les filiales SAPH, SUCRIVOIRE et SANIA ont achevé l'implémentation du programme SAP qui est désormais fonctionnel partiellement chez PALMCI. Chez SIPH, le programme a démarré pour un module commercial et s'est accéléré en 2017 pour une finalisation en 2019. GREL et REN devrait migrer vers SAP en 2018 et 2019 respectivement. Le Groupe vise à terme un meilleur pilotage, une standardisation de ses processus et un meilleur contrôle de son activité.

Positionnement concurrentiel

SIFCA domine clairement les marchés de la production de caoutchouc naturel et de l'huile de palme en Côte d'Ivoire

Avec 28% du marché de la production de caoutchouc naturel en Côte d'Ivoire, SIFCA, à travers sa filiale SAPH, est leader sur son marché. Le reste du marché est réparti entre 13 autres acteurs, essentiellement de taille moyenne ou petite. Le concurrent le plus proche est SOGB, lequel détient 10% de part de marché. L'Afrique représente 5% de la production mondiale de caoutchouc naturel, plus de 90% de cette production étant concentrée en Asie et fortement fragmentée entre de petits producteurs. La Côte d'Ivoire concentre à elle seule plus de la moitié de la production africaine. Le Groupe SIFCA, dont les filiales caoutchouc opèrent en Côte d'Ivoire, au Ghana, au Nigéria et au Libéria, possède une part de marché mondiale de l'ordre de 1% ; c'est donc un acteur incontournable, leader tant en Côte d'Ivoire qu'à l'échelle sous-régionale. C'est un facteur positif de notation.

Avec plus de 60% du marché de la production d'huile de palme en Côte d'Ivoire, SIFCA, à travers sa filiale PALMCI, domine incontestablement ce segment de marché. Le reste du marché reste fragmenté, et se caractérise par l'existence d'une multitude de « mini-huilleries ». PALMCI œuvre efficacement à l'optimisation de ses coûts de revient en réduisant les charges non nécessaires et en optimisant son effectif. Cependant, le développement de la concurrence, quelques failles de gestion en 2016 et des conditions climatiques défavorables en 2017 ont ralenti le déploiement de la stratégie opérationnelle au niveau de PALMCI en comparaison de SAPH. L'existence de SANIA, usine de raffinage née de l'association de SIFCA avec Wilmar, permet au Groupe de maîtriser la totalité de la chaîne de valeur de l'huile de palme.

Groupe SIFCA

WARA constate que SIFCA a développé deux avantages comparatifs importants : i) la détention de la plus grande surface de plantations en propre (représentant 20% de sa production totale), aussi bien en hévéa qu'en palmiers à huile, qui lui permet de mieux gérer la qualité de sa production et de renforcer ses marges ; et ii) SIFCA dispose des outils industriels de production de caoutchouc naturel et de raffinage de l'huile de palme les plus denses de Côte d'Ivoire. SAPH possède en effet 5 usines de production de caoutchouc naturel en Côte d'Ivoire, réparties sur tout le territoire, et localisées sur les sites de plantation d'hévéas, ce qui minimise les distances, temps et coûts de transport (notamment de latex liquide, de meilleure qualité). La société a produit 163 000 tonnes de caoutchouc naturel en 2017 (y compris les achats aux planteurs villageois). Suite au programme d'extension et de modernisation de l'unité industrielle de Rapides Grah initié en 2014, les capacités d'usinage de SAPH ne cessent de se renforcer au fil du temps. De son côté, SANIA, dont le plus gros des achats de matières premières ont été réalisés avec la totalité de la production de PALMCI, traite chaque année plus de 300.000 tonnes d'huile de palme brute. L'intégration de fait des activités de PALMCI et de SANIA est un facteur positif de notation en ceci qu'elle permet un pilotage efficace de la chaîne de valeur et une captation compétitive des marges.

Facteurs quantitatifs

Rentabilité

La rentabilité de SIFCA s'est nettement améliorée, en raison de la hausse des cours mondiaux du caoutchouc naturel et de l'huile de palme, mais aussi et surtout des efforts d'optimisation des coûts sur toutes les activités du groupe et d'extension des capacités d'usinage

Les cours se sont comportés favorablement en 2017, mais leur volatilité est un phénomène structurel. A 2,00 USD/Kg en moyenne sur 2017 pour le caoutchouc, c'est 24% de plus qu'en 2016 et donc de bons résultats pour SAPH et toute la filière hévéicole du Groupe, dont le résultat d'exploitation est passé de 7 à 38 milliards de FCFA entre 2016 et 2017. De la même manière, le cours de l'huile de palme, malgré une certaine volatilité infra-annuelle, s'est maintenu à 705 USD/T en 2017, contre 670 USD/T en 2016, ce qui a permis de compenser la baisse des volumes due à des conditions climatiques défavorables rendant intransportable ou inexploitable une grande quantité de régimes. A titre de référence, en 2017, le seuil de rentabilité de SAPH se situait à 1,09 USD/Kg, tandis que celui de PALMCI se situait à 550 USD/T.

WARA estime que l'amélioration des processus opérationnels et de maîtrise des risques a une incidence positive sur les marges ; cela dit, les différentes filières du Groupe ne sont pas à l'abri de chocs exogènes et ponctuels. Dans toutes ses filières, et notamment grâce à SAP, SIFCA maîtrise beaucoup mieux son processus tant agricole qu'industriel, prévient les fraudes de manière plus fine et plus rapide et pilote avec davantage de minutie chacune des zones de sous-efficacité que le Groupe parvient à mieux détecter. Cela dit, en travaillant sur le vivant, les différentes filières du Groupe sont exposées à des incidents dont les sources peuvent être diverses. Les hévéas sont sensibles aux germes et aux maladies ; en 2015, un incendie a rendu inexploitable une usine de Sucrivoire, et en 2017 la sécheresse dans le nord du pays et une invasion d'insecte ont réduit de 19% la production de sucre par rapport au budget ; des inondations en 2017 dans le sud-ouest du pays ont empêché l'acheminement d'une grande quantité de régimes vers les huileries du Groupe, tandis que leur qualité s'est détériorée.

WARA note par ailleurs que les cours du caoutchouc naturel et de l'huile de palme demeurent fortement corrélés, La corrélation des cours des deux matières premières calculée par l'équipe WARA en 2016 et en 2017 ressort à 90%, ne permettant pas ainsi des bénéfices de diversification malgré le fait que les facteurs de demande pour les deux activités restent différents. L'activité sucrière reste totalement indépendante des

Groupe SIFCA

cours des matières premières puisque Sucrivoire opère uniquement sur le marché ivoirien, et bénéficie d'une protection étatique lui permettant de fixer ses prix en fonction des coûts de production. SIFCA travaille sur l'amélioration opérationnelle des processus de production de Sucrivoire, avec des travaux d'extension de capacité agricole et industrielle entamés en 2016 et qui se poursuivent aujourd'hui. Plus de 1000 ha de parcelles ont été défrichés sur les deux sites et un nouvel évaporateur a été installé à Borotou afin d'être dans une logique proactive et d'anticiper le retrait toujours possible des protections étatiques.

SIFCA continue à travailler sur le contrôle de ses charges et l'augmentation des volumes, seule combinaison de facteurs à même de renforcer sa résilience face à la volatilité des cours. L'absence de maîtrise des prix (fixés en majorité de manière exogène sur le marché international) constitue un facteur de risque de nature structurelle, très difficile à mitiger. Pour réduire ce risque, SIFCA a rendu prioritaire la diminution de ses coûts de production, la recherche de synergies et d'effets de mutualisation des charges, et l'augmentation ambitieuse de ses capacités d'usinage, donc de ses volumes. Cette démarche s'est déjà avérée très efficace dans le cas de SAPH ; il s'agit désormais de l'étendre aux autres filières, de manière incrémentale et dans une logique de croissance maîtrisée. WARA estime que cette stratégie est pertinente et la considère comme un facteur positif de notation. Au total, en 2017, ses effets se font déjà sentir puisque le Groupe, avec 29,7 milliards de résultat net et 5,7% de marge nette renoue avec sa performance de 2013.

Liquidité

La liquidité de SIFCA est stable et se maintient à un niveau satisfaisant.

Les ratios de liquidité du Groupe sont stables. En particulier, le ratio de liquidité générale s'est maintenu entre 210% et 265% au cours des 6 dernières années, ce qui rend compte d'un niveau satisfaisant d'actifs circulants et d'une bonne liquidité générale du bilan. Il en va de même pour le ratio de liquidité d'actifs, qui s'est stabilisé entre 27% et 35% au cours des 6 dernières années. Au total, en 2017, l'écart de trésorerie passif s'est considérablement réduit, passant de -26 milliards de FCFA à -10 milliards de FCFA. C'est un facteur positif de notation.

La génération des cash-flows a connu une nette amélioration depuis 2016. Les *free cash-flows* opérationnels ont connu une nette amélioration au cours des deux derniers exercices, expliquée d'une part par la hausse de l'EBITDA et d'autre part par l'étalement dans le temps du programme d'investissement. Les *free cash-flows*, dont l'ordre de grandeur est de 40 milliards de FCFA, sont confortables dans l'absolu mais sans doute insuffisants pour accélérer le processus de renforcement des capacités d'usinage. Le Groupe et ses filiales devront donc recourir à d'autres sources de financement à l'avenir.

SIFCA engage progressivement un plan d'investissement destiné à accélérer le développement du Groupe. En raison de la dépression des cours en 2016, de nombreux investissements ont dû être différés à l'exercice suivant : le montant des investissements est donc passé de FCFA 39 milliards en 2016 à 47 milliards de FCFA en 2017, mais le processus est loin d'avoir touché à sa fin. La préséance semble être donnée à la filière sucrière, quoique l'ordre définitif de priorité des investissements par activité n'ait pas encore été définitivement arrêté. La nécessité capitalistique récurrente des activités du Groupe SIFCA réside dans un besoin constant d'entretenir et moderniser ses outils de production afin d'augmenter les capacités, améliorer la qualité et réduire les coûts. En plus des investissements liés à l'implémentation de SAP sur tout le périmètre du groupe, le groupe a continué d'augmenter ses surfaces plantées pour les trois filières et d'améliorer son outil industriel en 2017 sur tous les marchés dans lesquels il opère.

Flexibilité financière

La flexibilité financière est bonne et s'améliore d'année en année. SIFCA, dont les besoins de financement progressent en ligne avec ses ambitions de développement, bénéficie d'un fort soutien actionnarial et de disponibilités bancaires au niveau de chaque filiale. Cela dit, le niveau d'endettement devrait aller croissant à l'avenir.

Malgré la hausse des cash-flows opérationnels, SIFCA n'arrive toujours pas à dégager une trésorerie positive à cause du poids des investissements et du remboursement de l'emprunt contracté en 2013. Cette composante essentielle du profil financier de SIFCA est le signal de l'exposition de son modèle d'affaires à la volatilité des cours mondiaux du caoutchouc naturel et de l'huile de palme. C'est un facteur négatif de notation. Cependant, sa capacité d'endettement offre une solution viable pour ses perspectives de développement à moyen terme traduites dans son ambitieux plan d'investissement. En cela, WARA intègre dès à présent dans sa notation le fait que l'endettement du groupe devrait croître de manière significative. Au demeurant, une convention de financement avec Proparco devrait être signée au premier semestre 2018 pour 90 millions d'euros (soit 59 milliards de FCFA), destinée au remboursement de l'emprunt obligataire et au financement du renforcement des capacités dans les trois filiales. Les filiales elles-mêmes devront aussi recourir à la dette eu égard aux ambitions affichées, ce qui devrait accroître d'autant la dette consolidée du Groupe. Cela dit, SIFCA ne devrait pas aller au-delà d'un ratio de gearing de 45%, ce qui est raisonnable, mais contribue à réduire la flexibilité financière du Groupe. Le besoin de financement pour les investissements est estimé à environ 300 milliards de FCFA sur 5 ans, couvert par une combinaison d'autofinancement (150 à 200 milliards), de dette en euros au niveau de la holding (environ 60 milliards) et de dettes en devise locale et/ou en euros au niveau des filiales (40 à 90 milliards). WARA note aussi que l'endettement en euros pourrait potentiellement générer un risque de change si le franc CFA venait à être dévalué ; ce risque, auquel SIFCA n'était pas exposé jusqu'à présent, est très peu probable à moyen terme cela dit.

A fin 2017, cela dit, SIFCA affichait de bons ratios de flexibilité financière, lui permettant d'envisager sereinement le recours prévu au levier financier. En particulier, à fin 2017, l'EBE consolidé couvre 11,7 fois la charge d'intérêt, ce qui est très élevé. Dans la même veine, et à la même date, la dette consolidée ne représentait que 0,98 fois l'EBE, laissant le champ libre à un usage plus agressif de la dette dans une perspective d'investissement. En outre, à plus court terme, SIFCA bénéficie encore de capacités d'emprunts et de découverts non utilisées auprès de ses partenaires bancaires, ce qui prouve i) la confiance que lui accordent ses partenaires financiers, et ii) la capacité de SIFCA à trouver des moyens de financement d'appoint si la situation l'y invitait. Ces disponibilités sont utilisées occasionnellement, selon le cycle de production (qui atteint généralement un besoin important entre février et avril). Enfin, avec certaines filiales du Groupe générant un niveau de cashflow particulièrement élevé, il est possible de mutualiser les disponibilités pour les besoins de financement du cycle d'exploitation d'autres filiales, et d'éviter un recours plus coûteux au crédit bancaire et c'est exactement ce qui a été fait pour bénéficier d'un pouvoir de négociation plus accru vis-à-vis des banques. La mutualisation de la trésorerie est formalisée dans une convention entre les principales filiales du Groupe.

Groupe SIFCA

Carte des Scores

FACTEURS DE NOTATION INTRINSEQUE DES CORPORATES				Pondération	Score	Score pondéré
FACTEURS ENVIRONNEMENTAUX				25%	3.91	0.93
FNI.C1	Environnement macroéconomique	EM	10%	4.46	0.40	
	<i>Maturité</i>		3%	5.00	0.15	
	<i>Volatilité</i>		2%	4.60	0.09	
	<i>Diversité</i>		2%	3.00	0.06	
	<i>Soutenabilité</i>		3%	3.30	0.10	
FNI.C2	Environnement opérationnel	EO	7%	4.53	0.32	
	<i>Gouvernance systémique</i>		3%	4.85	0.15	
	<i>Infrastructure</i>		2%	4.58	0.09	
	<i>Information</i>		2%	4.00	0.08	
FNI.C3	Environnement sectoriel	ES	8%	2.70	0.22	
	<i>Pression concurrentielle</i>		4%	3.40	0.14	
	<i>Degré de maturité</i>		4%	2.00	0.08	
FACTEURS QUALITATIFS				40%	2.50	1.00
FNI.C4	Produits - Distribution - Marque	PM	15%	2.13	0.32	
	<i>Diversité des produits - Gamme</i>		5%	3.50	0.18	
	<i>Distribution et parts de marché</i>		5%	1.90	0.10	
	<i>Reconnaissance de la marque</i>		5%	1.00	0.05	
FNI.C5	Gouvernance et management	GM	15%	2.73	0.41	
	<i>Gouvernance idiosyncrasique</i>		5%	2.70	0.14	
	<i>Qualité de la gestion stratégique</i>		5%	2.50	0.13	
	<i>Qualité de l'exécution opérationnelle</i>		5%	3.00	0.15	
FNI.C6	Positionnement concurrentiel	PC	10%	2.70	0.27	
	<i>Compétitivité prix</i>		3%	3.00	0.09	
	<i>Compétitivité hors-prix</i>		3%	2.80	0.08	
	<i>Développement - Technologie - Innovation</i>		4%	2.40	0.10	
FACTEURS FINANCIERS				35%	2.45	0.86
FNI.C7	Rentabilité	RE	10%	2.87	0.29	
	<i>Marge de profit</i>		4%	3.50	0.14	
	<i>Rotation des actifs</i>		3%	2.90	0.09	
	<i>Levier financier</i>		3%	2.00	0.06	
FNI.C8	Liquidité	LQ	10%	2.00	0.20	
	<i>Liquidité des actifs</i>		5%	3.00	0.15	
	<i>Refinancement et gestion de la liquidité</i>		5%	1.00	0.05	
FNI.C9	Flexibilité financière	FF	15%	2.47	0.37	
	<i>Couverture des intérêts par les cashflows</i>		8%	2.00	0.16	
	<i>Dette en années de cashflows</i>		7%	3.00	0.21	
SCORE PONDÉRÉ TOTAL					2.79	
AJUSTEMENT					0%	
SCORE PONDÉRÉ TOTAL AJUSTÉ					2.79	
NOTATION INTRINSÈQUE					BBB+	

Groupe SIFCA

SPTA		NI.C
De:	A:	
1.00	1.24	AAA
1.25	1.49	AA+
1.50	1.74	AA
1.75	1.99	AA-
2.00	2.24	A+
2.25	2.49	A
2.50	2.74	A-
2.75	2.99	BBB+
3.00	3.24	BBB
3.25	3.49	BBB-
3.50	3.74	BB+
3.75	3.99	BB
4.00	4.24	BB-
4.25	4.49	B+
4.50	4.74	B
4.75	4.99	B-
5.00	5.24	CCC+
5.25	5.49	CCC
5.50	5.74	CCC-
5.75	5.99	CC/C

Groupe SIFCA

Facteurs de Support Externe

WARA n'intègre aucun facteur de support externe dans la notation du Groupe SIFCA.

Groupe SIFCA

Données financières et ratios

GROUPE SIFCA – Comptes consolidés aux normes comptables OHADA

COMPTE DE RESULTAT (en millions de FCFA)	12/31/2012	12/31/2013	12/31/2014	12/31/2015	12/31/2016	12/31/2017
Chiffre d'affaires (CA)	536,326	510,965	448,952	428,832	455,436	521,330
Production stockée (ou déstockage)	13,741	-1,988	-2,171	887	2,849	7,401
Production immobilisée	0	27,159	30,794	30,598	15,924	16,335
Autres produits	0	1,830	1,191	2,898	1,976	1,675
PRODUITS D'EXPLOITATION	550,067	537,966	478,766	463,215	476,185	546,741
Achats de marchandises	21	-239	-161	2,237	-3,013	2,980
Achats de matières premières et autres approvisionnements	-280,516	-283,136	-247,258	-246,345	-253,043	-293,934
Services extérieurs	-87,620	-92,139	-80,916	-76,336	-70,691	-73,741
Autres charges de gestion courante	14,382	-3,923	-3,353	-8,291	-4,010	-3,157
Opérations d'exploitation intra-groupe	0	0	0	0	0	0
VALEUR AJOUTEE	196,334	158,529	147,078	134,480	145,427	178,890
% CA	36.6%	31.0%	32.8%	31.4%	31.9%	34.3%
Impôts et taxes	-14,867	-14,148	-8,338	-9,252	-9,283	-9,757
Charges de personnel	-57,129	-63,720	-68,583	-71,150	-68,247	-69,336
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	124,337	80,661	70,157	54,078	67,898	99,798
% CA	23.2%	15.8%	15.6%	12.6%	14.9%	19.1%
Dotations aux amortissements et aux provisions	-38,597	-40,963	-48,662	-51,374	-50,477	-48,821
Reprises de provisions	6,785	2,500	3,453	13,001	5,662	4,167
Transferts de charges	4,994	2,795	2,240	2,314	1,700	132
RESULTAT D'EXPLOITATION	97,519	44,993	27,188	18,019	24,784	55,276
% CA	18.2%	8.8%	6.1%	4.2%	5.4%	10.6%
Opérations faites en commun	0	0	-61	-525	0	18
Résultat financier	-9,862	-3,471	-15,910	-11,854	-6,980	-8,355
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)	-445	-405	-275	-55	200	-718
Impôt sur le résultat	-26,496	-15,193	-2,297	-2,457	-6,105	-14,295
Q-P de résultat des mises en équivalence	217	192	247	206	197	104
Dotations/reprises sur amortissements sur écarts d'acquisitions	-2,046	-2,267	-2,912	-2,619	-2,478	-2,353
RESULTAT NET CONSOLIDE	58,887	23,849	5,980	716	9,617	29,677
% CA	11.0%	4.7%	1.3%	0.2%	2.1%	5.7%
Part des minoritaires	35,682	18,905	6,712	2,932	5,315	20,599
PART DU GROUPE DANS LE RESULTAT	23,205	4,944	-732	-2,216	4,303	9,078

BILAN (en millions de FCFA)	12/31/2012	12/31/2013	12/31/2014	12/31/2015	12/31/2016	12/31/2017
Immobilisations incorporelles	51,175	55,467	54,727	53,346	49,418	41,636
Immobilisations corporelles	243,472	281,609	317,371	340,999	332,377	325,258
Immobilisations financières	11,028	21,694	20,408	15,188	14,319	9,412
Stocks	114,991	108,568	105,864	103,851	99,799	114,527
Créances et emplois assimilés	68,282	75,021	76,706	66,788	59,736	56,279
Trésorerie - Actif	40,773	52,251	39,973	44,004	34,163	40,058
Charges constatées d'avance	870	2,615	1,148	885	0	0
Ecart de conversion et autres	734	0	8	0	0	0
TOTAL ACTIF	531,325	597,225	616,205	625,061	589,812	587,170
Part du groupe dans les capitaux propres et le résultat	192,922	191,823	195,721	187,940	188,174	186,376
Part des minoritaires dans les capitaux propres et le résultat	154,517	154,291	152,139	151,486	151,503	164,854
Crédits à moyen et long terme	68,258	116,277	137,450	146,336	116,343	97,480
Autres dettes financières et ressources assimilées	9,312	8,950	10,454	12,314	11,292	10,888
Avances et acomptes reçus sur commandes	4,197	2,915	841	2,137	797	2,674
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	29,117	32,875	39,820	29,851	33,911	35,785
Dettes fiscales	27,053	19,938	12,055	9,515	12,931	12,728
Autres dettes d'exploitation	15,407	31,401	21,307	23,374	14,667	26,152
Trésorerie - Passif	29,648	38,135	45,069	61,437	60,194	50,233
Produits constatés d'avance, éliminations et écart de conversion	895	621	1,349	671	0	0
TOTAL PASSIF	531,325	597,225	616,205	625,061	589,812	587,170

Groupe SIFCA

INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES (en millions de FCFA)	12/31/2012	12/31/2013	12/31/2014	12/31/2015	12/31/2016	12/31/2017
Capacité d'autofinancement (CAF)	89,367	64,327	52,872	40,642	65,081	83,038
Variation de BFR	27,144	-11,039	12,087	9,302	-7,338	-6,498
Investissements (I)	55,917	76,180	35,016	59,685	38,391	46,691
Free Cash Flow (FCF) (1)	6,306	-814	5,770	-28,345	34,028	42,845
Dettes financières nettes (2)	57,133	102,161	142,546	163,769	142,374	107,655

TAUX DE CROISSANCE - COMPTE DE RESULTAT (en %)	12/31/2012	12/31/2013	12/31/2014	12/31/2015	12/31/2016	12/31/2017
Chiffre d'affaires (CA)	3.8	-4.7	-12.1	-4.5	6.2	14.5
Production stockée (ou déstockage)	-586.4	-114.5	9.2	-140.9	221.2	159.8
Autres produits	-100.0	--	-34.9	143.3	-31.8	-15.2
PRODUITS D'EXPLOITATION	4.4	-2.2	-11.0	-3.2	2.8	14.8
Achats de marchandises	-89.4	-1,238.1	-32.6	-1,489.4	-234.7	-198.9
Achats de matières premières et autres approvisionnements	21.9	0.9	-12.7	-0.4	2.7	16.2
Services extérieurs	15.7	5.2	-12.2	-5.7	-7.4	4.3
Autres charges de gestion courante	-573.2	-127.3	-14.5	147.3	-51.6	-21.3
Opérations d'exploitation intra-groupe	--	--	--	--	--	--
VALEUR AJOUTEE	-10.0	-19.3	-7.2	-8.6	8.1	23.0
Impôts et taxes	171.6	-4.8	-41.1	11.0	0.3	5.1
Charges de personnel	7.6	11.5	7.6	3.7	-4.1	1.6
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	-22.1	-35.1	-13.0	-22.9	25.6	47.0
Dotations aux amortissements et aux provisions	20.6	6.1	18.8	5.6	-1.7	-3.3
Reprises de provisions	390.6	-63.2	38.1	276.5	-56.4	-26.4
Transferts de charges	-52.1	-44.0	-19.9	3.3	-26.5	-92.2
RESULTAT D'EXPLOITATION	-30.0	-53.9	-39.6	-33.7	37.5	123.0
Opérations faites en commun	-32.6	-51.6	-31.2	-30.6	29.5	94.8
Résultat financier	108.1	-64.8	358.4	-25.5	-41.1	19.7
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)	1,680.4	-9.0	-32.1	-80.2	-467.0	-458.9
Impôt sur le résultat	-17.2	-42.7	-84.9	6.9	148.5	134.2
Q-P de résultat des mises en équivalence	-24.7	-11.5	28.6	-16.6	-4.6	-47.1
Dotations/reprises sur amortissements sur écarts d'acquisitions	6.9	10.8	28.5	-10.1	-5.4	-5.1
RESULTAT NET CONSOLIDE	-41.7	-59.5	-74.9	-88.0	1,242.4	208.6
Part des minoritaires	-41.4	-47.0	-64.5	-56.3	81.3	287.6
PART DU GROUPE DANS LE RESULTAT	-42.1	-78.7	-114.8	202.7	-294.2	111.0

TAUX DE CROISSANCE - BILAN (en %)	12/31/2012	12/31/2013	12/31/2014	12/31/2015	12/31/2016	12/31/2017
Immobilisations incorporelles	1.6	8.4	-1.3	-2.5	-7.4	-15.7
Immobilisations corporelles	15.4	15.7	12.7	7.4	-2.5	-2.1
Immobilisations financières	-2.2	96.7	-5.9	-25.6	-5.7	-34.3
Stocks	7.7	-5.6	-2.5	-1.9	-3.9	14.8
Créances et emplois assimilés	15.1	9.9	2.2	-12.9	-10.6	-5.8
Trésorerie - Actif	-37.9	28.2	-23.5	10.1	-22.4	17.3
Charges constatées d'avance	-28.3	200.7	-56.1	-22.9	-100.0	--
Ecart de conversion et autres	2,266.1	-100.0	--	-100.0	--	--
TOTAL ACTIF	5.1	12.4	3.2	1.4	-5.6	-0.4
Part du groupe dans les capitaux propres et le résultat	12.9	-0.6	2.0	-4.0	0.1	-1.0
Part des minoritaires dans les capitaux propres et le résultat	1.8	-0.1	-1.4	-0.4	0.0	8.8
Crédits à moyen et long terme	-4.5	70.3	18.2	6.5	-20.5	-16.2
Autres dettes financières et ressources assimilées	-8.9	-3.9	16.8	17.8	-8.3	-3.6
Avances et acomptes reçus sur commandes	30.7	-30.6	-71.1	154.1	-62.7	235.5
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	-11.3	12.9	21.1	-25.0	13.6	5.5
Dettes fiscales	-8.7	-26.3	-39.5	-21.1	35.9	-1.6
Autres dettes d'exploitation	-23.1	103.8	-32.1	9.7	-37.3	78.3
Trésorerie - Passif	104.3	28.6	18.2	36.3	-2.0	-16.5
Produits constatés d'avance, éliminations et écart de conversion	-12.6	-30.7	-29.7	-28.7	-27.7	-26.7
TOTAL PASSIF	5.1	12.4	3.2	1.4	-5.6	-0.4

Groupe SIFCA

RATIOS	12/31/2012	12/31/2013	12/31/2014	12/31/2015	12/31/2016	12/31/2017
Rentabilité						
Marge de profit (RN/CA) en %	11.0	4.7	1.3	0.2	2.1	5.7
Rotation des actifs (CA/TA) en %	100.9	85.6	72.9	68.6	77.2	88.8
Levier financier (TA/FP) en %	152.9	172.6	177.1	184.2	173.6	167.2
Retour sur fonds propres (RN/FP) en %	16.9	6.9	1.7	0.2	2.8	8.4
ROA (RN/TA) en %	11.1	4.0	1.0	0.1	1.6	5.1
Charges d'exploitation/Produits d'exploitation en %	82.3	91.6	94.3	96.1	94.8	89.9
Liquidité						
Ratio de liquidité générale (AC/PC) en %	241.9	210.7	246.6	263.0	256.0	220.9
Ratio de liquidité de l'actif (AC/TA) en %	34.5	30.7	29.6	27.3	27.0	29.1
Couverture des stocks (en jours d'achats)	147.6	137.9	154.0	153.2	140.3	141.7
Rotation des stocks (en nombre de fois / an)	2.4	2.6	2.3	2.4	2.6	2.5
Délais clients (en jours de CA) (3)	38.8	44.8	52.1	47.5	40.0	32.9
Délais fournisseurs (en jours de CA) (3)	16.6	19.6	27.1	21.2	22.7	20.9
Flexibilité financière						
Gearing (Dettes financières/FP) en %	19.6	33.6	39.5	43.1	34.3	27.8
Couverture des charges d'intérêt (EBE/intérêts financiers)	23.1	13.0	7.8	5.0	7.8	11.7
Dettes financières/EBE en %	54.9	144.2	195.9	270.6	171.4	97.7

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

CONTRIBUTION (en millions de FCFA)	SIFCA SA				FILIERE CAOUTCHOUC				FILIERE OLEAGINEUSE			
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
RESULTAT D'EXPLOITATION (RE)	172	640	936	1,055	-1,925	3,460	6,613	38,068	20,597	5,798	11,770	11,167
% du total RE	0.6%	3.6%	3.8%	1.9%	-7.1%	19.2%	26.7%	68.9%	75.8%	32.2%	47.5%	20.2%
RESULTAT NET (RN)	-1,917	-2,065	2,321	-1,652	-3,480	9	-209	24,629	4,644	-2,169	4,209	4,843
% du total RN	-32.1%	-288.0%	24.1%	-5.6%	-58.2%	1.3%	-2.2%	83.0%	77.7%	-302.5%	43.8%	16.3%
Immobilisation corporelles	2,712	4,679	1,827	6,804	139,740	126,077	148,586	249,359	133,551	147,109	136,409	282,740
Stocks de matières premières	13	0	0	0	16,150	16,930	25,126	20,466	39,292	33,797	33,622	98,652
Stocks de produits intermédiaires et finis	0	0	0	0	8,545	10,036	9,720	9,006	8,326	8,791	2,987	6,320
Clients et comptes rattachés	549	516	3,375	309	12,239	11,029	15,036	14,668	16,055	17,023	9,580	13,583
Trésorerie - Actif	12,276	11,479	3,140	1,133	13,170	20,884	16,312	27,248	7,760	8,021	9,969	7,817
Emprunts et dettes financières	35,966	35,966	29,973	18,145	37,685	55,430	29,681	41,613	45,277	39,874	45,588	17,246
Trésorerie - Passif	2	3	0	11,844	15,709	17,736	16,553	18,801	29,349	42,839	33,845	7,402
DETTE NETTE	23,692	24,490	26,833	28,856	40,224	52,282	29,921	33,166	66,866	74,692	69,465	16,831

CONTRIBUTION (en millions de FCFA)	SUCRIVOIRE				AUTRES				CONSOLIDE			
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
RESULTAT D'EXPLOITATION (RE)	8,637	8,232	6,203	3,954	-292	-193	-738	1,032	27,188	18,021	24,784	55,276
% du total RE	31.8%	45.7%	25.0%	7.2%	-1.1%	-1.1%	-3.0%	1.9%	100.0%	99.5%	100.0%	100.0%
RESULTAT NET (RN)	6,860	5,040	4,269	4,690	-127	-98	-972	-2,833	5,980	717	9,617	29,677
% du total RN	114.7%	702.9%	44.4%	15.8%	-2.1%	-13.7%	-10.1%	-9.5%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Immobilisation corporelles	41,367	62,907	44,441	142,116	1	227	1,113	16,653	317,371	340,999	332,376	697,672
Stocks de matières premières	9,972	9,629	11,690	12,506	0	0	0	811	65,428	60,356	70,438	132,435
Stocks de produits intermédiaires et finis	12,787	12,758	14,620	22,309	0	0	203	91	29,659	31,585	29,360	37,726
Clients et comptes rattachés	2,500	1,779	444	1,141	0	0	118	2,193	31,342	30,347	29,613	31,894
Trésorerie - Actif	6,761	3,615	4,416	2,211	7	5	325	1,650	39,973	44,004	34,163	40,059
Emprunts et dettes financières	18,522	15,066	6,701	13,890	0	0	4,700	6,585	137,451	146,336	116,643	97,479
Trésorerie - Passif	0	858	6,549	12,178	10	0	3,247	7,408	45,069	61,436	60,194	57,633
DETTE NETTE	11,761	12,309	8,833	23,857	3	-5	7,622	12,343	142,546	163,768	142,674	115,053

Les autres publications de WARA

- Analyse: SAPH – Mai 2018
- Carte d'identité : SAPH – Mai 2018
- Analyse: Coris Bank International – Avril 2018
- Carte d'identité : Coris Bank International – Avril 2018
- Analyse: Sicable SA – Avril 2018
- Carte d'identité : Sicable SA – Avril 2018
- Analyse: FCTC Cofina – Mars 2018
- Analyse: Fonds de Solidarité Africain – Février 2018
- Carte d'identité : Fonds de Solidarité Africain – Février 2018
- Analyse: SITAB SA – Décembre 2017
- Carte d'identité : SITAB SA – Décembre 2017
- Analyse: Coris Holding- Novembre 2017
- Carte d'identité : Coris Holding- Novembre 2017
- Analyse: Servair Abidjan – Septembre 2017
- Carte d'identité: Servair Abidjan – Septembre 2017
- Analyse: Filtisac SA – Septembre 2017
- Carte d'identité : Filtisac SA – Septembre 2017
- Analyse: Coris Bank International – Juillet 2017
- Carte d'identité : Coris Bank International – Juillet 2017
- Analyse: SIFCA – Juin 2017
- Carte d'identité : SIFCA – Juin 2017
- Analyse: SAPH – Juin 2017
- Carte d'identité : SAPH – Juin 2017
- Analyse: Filtisac SA – Août 2016
- Carte d'identité : Filtisac SA – Août 2016
- Analyse: ONATEL – Juillet 2016

Groupe SIFCA

- Carte d'identité : ONATEL – Juillet 2016
- Analyse: Coris Bank – Juillet 2016
- Carte d'identité : Coris Bank – Juillet 2016
- Analyse: CFAO Motors CI – Juin 2016
- Carte d'identité CFAO Motors CI – Juin 2016
- Analyse: SAPH – Juin 2016
- Carte d'identité : SAPH – Juin 2016
- Analyse: Servair Abidjan – Mai 2016
- Carte d'identité: Servair Abidjan – Mai 2016
- Analyse Microcred Sénégal – Mars 2016
- Carte d'identité Microcred Sénégal – Mars 2016
- Analyse Port Autonome de Dakar – Février 2016
- Carte d'identité Port Autonome de Dakar – Février 2016

Ces documents sont accessibles sur le site Internet de West Africa Rating Agency:
www.emergingmarketsratings.com

Groupe SIFCA

© 2018 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 :

Anouar HASSOUNE, Président du Groupe Normes & Méthodes

Oumar NDIAYE, Analyste Support

