West Africa Rating Agency

Carte d'identité

www.rating-africa.org

Novembre 2013

Table des matières

Notations 1
Evolution de la notation de long terme 1
Résumé 1
Actionnariat et Conseil d'Administration 3
Structure actionnariale 3
Composition du Conseil d'Administration 5
Modèle d'affaires et organisation 5
Lignes de métiers 5
Organisation opérationnelle 7
Comptabilité des participations 7
Organigramme des principales directions 8
Chiffres clés 9

Analyste principale
Ndeye THIAW
Email : ndeye.thiaw@rating-africa.org

Analyste support
Christelle NDOUA
Email : christelle.ndoua@rating-africa.org

Filtisac SA

Côte d'Ivoire

A-/Positive/w-3

Notations

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

Evolution de la notation de long terme

Première notation assignée à Filtisac SA en novembre 2013.

Résumé

Leader incontesté de l'emballage en Afrique francophone

Fondée en 1965 à Abidjan par SAR le Prince Aga Khan, Filtisac SA (Filtisac) est, de très loin, le leader de l'emballage en Afrique francophone. Un des fleurons de l'industrie ivoirienne et ouest-africaine, Filtisac emploie 1 500 salariés permanents, et ses 11 filiales comptent près de 2 500 employés supplémentaires. L'entité juridique notée, Filtisac SA (Filatures, Tissages, Sacs Côte d'Ivoire S.A.), est la société de tête du Groupe, créée il y a presque un demi-siècle par Industrial Promotion Services West Africa (IPS WA), elle-même détenue majoritairement par le Fonds Aga Khan pour le Développement Economique (AKFED).

Bien que focalisée sur l'emballage, Filtisac est relativement diversifiée, tant d'un point de vue géographique qu'au regard de sa gamme de produits. Filtisac et ses filiales sont présentes dans 5 pays : la Côte d'Ivoire, bien entendu, mais aussi, le Sénégal, le Mali, le Burkina Faso et le Cameroun. Filtisac et ses filiales maîtrisent 3 métiers principaux dans le secteur de l'emballage : les sacs en jute, destinés à l'emballage du cacao, du café et de la noix de cajou ; les sacs en fibres synthétiques (utilisés notamment par la filière du coton) ; et les emballages rigides en plastique (destinés à l'emballage des boissons, mais aussi aux industriels). En outre, Filtisac détient des participations dans deux sociétés d'égrenage de coton.

Filtisac SA

Filtisac et ses filiales

FILTISAC SA (2012, en millions FCFA)	CHIFFRE D'AFFAIRES	RESULTAT NET	TOTAL BILAN	CAPITAUX PROPRES	EFFECTIFS (employés)
SACS EN JUTE	14 901	927	--	--	950
SACS EN FIBRES SYNTHETIQUES	13 508	807	--	--	370
EMBALLAGES RIGIDES	7 939	(17)	--	--	180
AUTRES PRODUITS	5 134	--	--	--	--
TOTAL FILTISAC SA	41 482	1 716	61 484	37 866	1 500

FILIALES (2012, en millions FCFA)	CHIFFRE D'AFFAIRES	RESULTAT D'EXPLOITATION	RESULTAT NET	TOTAL BILAN	CAPITAUX PROPRES	EFFECTIFS (employés)	% DE DETENTION PAR FILTISAC	METIER
GROUPE FIBAKO IVOIREMBAL (GFI)	1 992	(29)	4	2 607	1 030	267	99.99%	Emballage
CHIMTEC (Côte d'Ivoire)	7 504	635	319	5 154	1 235	70	99.99%	Négoce
CHIMTEC CAMEROUN	153	22	16	149	8	4	99.99%	Négoce
CHIMTEC SENEGAL	220	13	8	134	12	4	99.99%	Négoce
EMBALMALI	3 861	164	(57)	3 766	1 661	257	52.99%	Emballage
EMBALFASO	--	(5)	(5)	552	314	1	64.30%	Emballage
FASOPLAST	5 618	405	186	5 561	1 330	217	33.49%	Emballage
COFISAC	3 900	202	245	3 013	1 045	120	99.99%	Emballage
FUMOA	8 143	640	462	5 621	2 447	103	69.97%	Emballage
IVOIRE COTON	53 563	6 122	5 144	46 000	19 124	1 064	42.44%	Agro-industrie
FASO COTON	11 145	641	446	10 851	1 489	371	29.07%	Agro-industrie
TOTAL	96 099	8 810	6 768	83 408	29 695	2 478	--	--

Stratégie

Filtisac adopte clairement une stratégie de différenciation par la qualité. Pendant longtemps, Filtisac était le seul acteur présent sur le marché de l'emballage en Afrique francophone, disposant en Côte d'Ivoire d'un statut de monopole largement protégé par la réglementation. Cela dit, à la faveur i) de l'instabilité politique qui a régné en Côte d'Ivoire pendant plus d'une décennie, ce qui a rendu les frontières poreuses, et ii) de la libéralisation économique des pays voisins, Filtisac a peu à peu cédé des parts de marché aux produits d'importation et aux petits concurrents qui se sont installés dans la sous-région. Filtisac conserve néanmoins sa position dominante dans ses trois métiers. Sa « reconquête » passe donc forcément par une stratégie de différenciation par la qualité. Les produits de Filtisac respectent scrupuleusement les spécifications de la clientèle et se prévalent d'une qualité supérieure, ce qui s'accompagne d'un prix de commercialisation des produits en général supérieur à ceux de la concurrence.

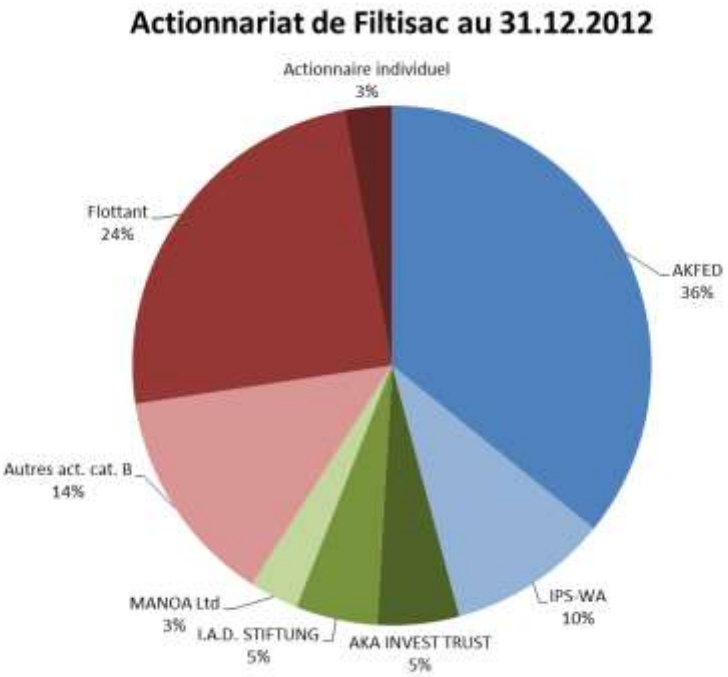
En outre, Filtisac focalise toute son attention sur les emballages rigides, principale source de croissance future. Les sacs de jute et en fibres synthétiques constituent des métiers matures. Les possibilités de différenciation radicale ou de rupture technologique sont faibles, et les risques de substitution sont négligeables. En effet, les campagnes agricoles nécessiteront toujours l'emploi de volumes importants de sacs, et la demande restera soutenue pendant encore longtemps. Cela dit, les métiers de l'emballage ne se limitent pas aux contenants à usage agricole. La Côte d'Ivoire et les autres pays de la sous-région d'une part s'industrialisent, et d'autre part voient émerger une classe moyenne friande de consommation de masse. Par conséquent, les emballages industriels et ceux destinés à la consommation (notamment de produits alimentaires usinés) auront tendance à croître. Le processus a déjà commencé du reste. Par conséquent, Filtisac a identifié les emballages rigides (préformes, bouteilles, flacons, jerrycans et bidons entre autres) comme les moteurs de sa croissance future. Après l'absorption de sa filiale SISEP spécialisée dans cette activité, Filtisac a entamé son processus d'équipement en machines capables d'augmenter considérablement sa capacité de production, pour répondre à une demande exponentielle (+35% en moyenne annuelle au cours des trois prochaines années).

Actionnariat et Conseil d'Administration

Structure actionnariale

L'actionnariat de Filtisac est dominé par le Fonds Aga Khan pour le Développement Economique

La répartition du capital de Filtisac se présente comme suit :

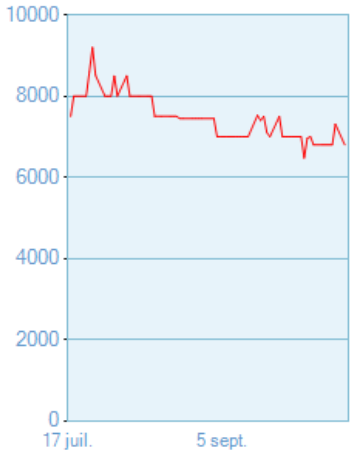


Le Fonds Aga Khan pour le Développement Economique (AKFED) domine l'actionnariat de Filtisac, avec au moins 46% du capital, répartis entre 2 entités : AKFED proprement dit, et IPS WA (en tons de *bleu* sur le

graphe ci-dessus). IPS WA, contrôlée par AKFED, n'est actionnaire de Filtisac qu'à hauteur de 10%, mais se positionne comme son actionnaire de référence. IPS WA, holding opérationnelle, fournit en effet à Filtisac et à ses filiales une assistance importante en matière i) de gestion financière, ii) de contrôle opérationnel et de gestion, iii) d'outils informatiques, iv) d'audit interne, v) d'affaires juridiques, et vi) de gestion des ressources humaines. Cela permet de mutualiser certains coûts et d'harmoniser l'organisation opérationnelle et la conduite stratégique du Groupe. Cette assistance fait l'objet d'une série de conventions rémunérées avec certaines entités d'AKFED, notamment IPS WA. AKA Investment Trust, IAD Stiftung et Manoa Ltd. (en tons de *vert* sur le graphe ci-dessus) sont des structures ayant des relations privilégiées avec le réseau Aga Khan.

Filtisac est cotée à la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM). 24% de son capital constituent le flottant. Il est probable que l'une ou l'autre des entités ou personnes liées à AKFED détiennent une partie de ce flottant, ainsi qu'une partie des autres actions de catégorie B (en tons de *rouge* sur le graphe ci-dessus). Au 14 octobre 2013, la performance du titre Filtisac (FTSC) sur la BRVM est résumée dans le tableau et le graphe ci-dessous. Le titre a atteint 7 000 FCFA ce jour, soit une hausse de 159% par rapport au cours du 1er janvier 2012 (2 700 FCFA).

14/10/2013	
ISIN :	CI0000000121
COMPARTIMENT :	Premier compartiment
CLASSE DE CAPITALISATION :	B : Entre 10 et 100 milliards FCFA
Volume échangé FCFA:	270
Nombre de transactions :	10
Valeur échangé :	1 861 500
Cours jour du 14/10/2013 FCFA	
Plus Bas :	6 800
Plus Haut :	7 310
Palmarès de l'année 2013 FCFA	
Premier :	6 090 le 02/01/2013
Plus Bas:	5 995 le 28/01/2013
Plus Haut :	9 200 le 25/07/2013



Composition du Conseil d'Administration

Le conseil d'administration reflète largement le contrôle qu'exercent les entités d'AKFED sur Filtisac

Administrateurs	Représentants	Durée et Fin de mandat
M. ROLAND Yves	Président du Conseil d'Administration	**2 ans, fin en 2015**
M. GODDE Christian		**2 ans, fin en 2015**
Mme DOUCOURE Aïssata		**2 ans, fin en 2015**
M. KHOJA Karim		**2 ans, fin en 2015**
AKFED	M. Lutaf KASSAM	**2 ans, fin en 2015**
AKA INVESTMENT TRUST	M. Aziz KASSAM	**2 ans, fin en 2015**
IPS (WA)		**2 ans, fin en 2015**
COFISAC	M. Mahmoud RAJAN	**2 ans, fin en 2015**
FUMOA	M. Mahamadou SYLLA	**2 ans, fin en 2015**

Le Conseil d'Administration est assisté d'un Comité de Direction. Ce dernier se compose de :

- M. Ibrahima Charles AMADOU, Directeur Général de Filtisac
- Mme Marie Claude ESMEL, Directeur Financier de Filtisac
- M. Karim FAZELA, Directeur Commercial de Filtisac.

Modèle d'affaires et organisation

Lignes de métiers

Trois lignes de métier principales, complétées par deux activités connexes

Filtisac a trois cœurs de métiers: les sacs en jute, les sacs en fibres synthétiques et les emballages rigides.

1. Les sacs en jute :

C'est l'activité historique de Filtisac, lancée en 1965, à la création de la société. Filtisac y est sinon le seul acteur dans la sous-région, tout du moins le fabriquant de référence. Ce métier reste le principal contributeur au chiffre d'affaires de la société, avec plus de 17 millions de sacs en 2012. Pourtant, en 2011, au plus fort de la crise, l'équipement industriel de Filtisac sur son site ivoirien avait été très fortement endommagé, à telle enseigne que l'Etat (principal client de Filtisac dans cette filière) s'était inquiété de la capacité de la société à honorer ses engagements de production en vue de la campagne café-cacao suivante. Filtisac a su réagir très vite et la production s'est rétablie à son niveau d'avant-crise en moins de 6 mois. Sur ce segment, le marché de Filtisac est essentiellement *local*. Filtisac se fournit en jute de très bonne qualité au Bangladesh, puis le file et le tresse dans son usine d'Abidjan.

2. Les sacs en fibres synthétiques :

En 1988, Filtisac a diversifié ses activités en créant une unité de fabrication de sacs en fibres synthétiques issus des polymères : le polypropylène et le polyéthylène. Dans ce métier, c'est durant les années 90 que Filtisac a créé des filiales en Afrique de l'Ouest, afin de servir sa clientèle dans un souci de proximité. Les sacs en fibres synthétiques sont parfaitement adaptés à l'emballage du coton ; au demeurant, Filtisac se prévaut d'une part de marché de 100% auprès des cotonniers. Sur ce segment, la concurrence est la plus intense puisque les sacs sont assez facilement substituables. C'est la raison pour laquelle Filtisac s'éloigne peu à peu des sacs dits « tout-venant », c'est-à-dire peu différenciés, pour se concentrer sur des sacs de meilleure qualité, de grande taille et/ou mixtes (en jute et en matières synthétiques). Le segment des sacs en fibres synthétiques est un marché *régional*, où les importations (souvent de moins bonne qualité) mettent à mal les parts de marché de Filtisac.

3. Les emballages rigides :

C'est en 2009 que Filtisac décide d'une deuxième vague de diversification de ses activités : outre la sacherie, Filtisac absorbe sa filiale SISEP, spécialisée dans le « packaging », c'est-à-dire les emballages rigides en plastique, ce qui inclut : les préformes (les tubes en plastique qui précèdent le soufflage des bouteilles de boisson) ; les bouteilles proprement dites, les flacons, les jerrycans, les bidons, certains tubes et, plus récemment, les bouchons. Si la sacherie de jute et les emballages en fibres synthétiques sont des activités matures, Filtisac voit dans les emballages rigides un marché très prometteur. En effet, les modes de consommation évoluent en Afrique de l'Ouest et sa classe moyenne se développe rapidement ; en outre, l'industrie y émerge, ce qui rend nécessaire des emballages plus modernes et de meilleure qualité. Ce métier se caractérise par une intensité capitalistique plus importante, une main d'œuvre moins abondante et, par conséquent, des marges plus attractives. Filtisac a réalisé des investissements importants en machines de soufflage, d'injection, de préformes et de bouchons. En matière de préformes, sur lesquelles Filtisac focalise son attention, la production devrait passer de 130 millions d'unités à 230 millions, une fois que toutes les machines auront été acquises et installées. Le segment des emballages rigides est un marché *régional* où l'avantage technologique est l'atout principal.

Filtisac a aussi développé deux métiers connexes: le négoce de matières premières ainsi que l'égrenage de coton graine et la commercialisation tant des fibres que des graines de coton. Ces deux activités, liées aux métiers de l'emballage mais très spécifiques, sont réservées à des filiales spécialisées.

4. Négoce de produits chimiques industriels :

Chimtec, en Côte d'Ivoire, ainsi que ses deux filiales sénégalaise et camerounaise, se spécialisent dans le négoce de produits chimiques industriels, notamment les polymères (la matière première servant à la fabrication des sacs synthétiques). Chimtec est aussi actif dans le négoce d'encres industrielles et de produits de chimie de spécialité. Pendant un certain temps, Chimtec a pu approvisionner le Groupe Filtisac en produits chimiques industriels et continue de le faire marginalement, tant Filtisac dispose d'une discrétion quant à ses fournisseurs, en fonction du prix des achats. Chimtec a du mal à rester compétitif en prix, compte tenu de sa dépendance vis-à-vis de négociants de plus grande taille capable de s'approvisionner directement auprès des industriels, un privilège dont Chimtec ne dispose pas. Chimtec ne constitue pas une activité-cœur pour Filtisac.

5. Egrenage de coton graine et commercialisation des fibres et des graines de coton :

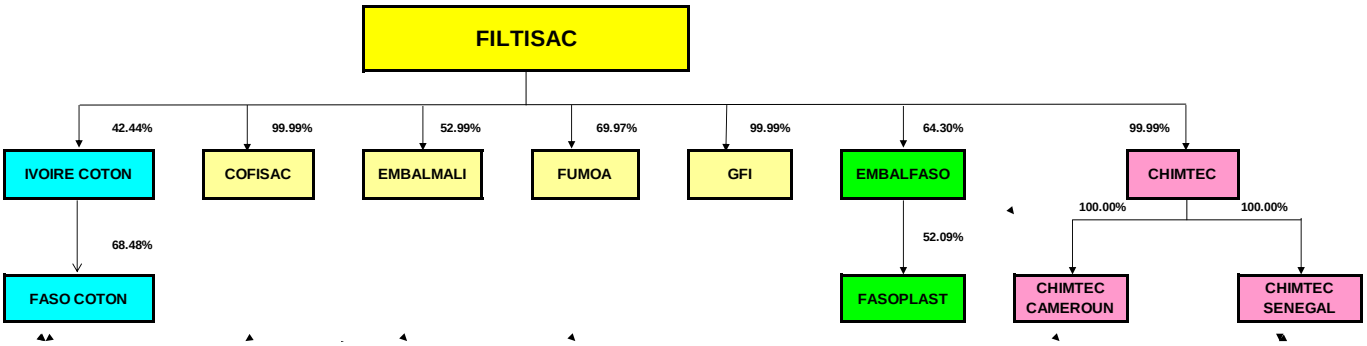
Ivoire Coton et sa filiale Faso Coton sont, au sein du Groupe Filtisac, les entités spécialisées dans l'égrenage du coton, et la commercialisation tant des fibres que des graines. Ivoire Coton existe depuis les années 60 et a été privatisée par l'Etat de Côte d'Ivoire en 1998. Filtisac détient 42% de son capital, tandis qu'IPS WA en détient 17%. L'entreprise a quatre métiers : l'égrenage du coton grainé ; la commercialisation des fibres et des graines ; la gestion financière du négoce de coton ; et l'encadrement des agriculteurs de la filière cotonnière en Côte d'Ivoire. Ivoire Coton vend la quasi-totalité de sa production de fibres issues de l'égrenage à l'export, par le truchement de négociants ; les graines en revanche sont destinées aux marchés local et régional. Faso Coton est la filiale à 54% d'Ivoire Coton au Burkina Faso. Il existe des synergies certaines entre les métiers du coton et ceux de la sacherie, puisque les balles de coton notamment sont emballées et transportées dans des « chaussettes » fabriquées en fibres de polymères, notamment en polyéthylène. Il est donc parfaitement légitime que Filtisac et son actionnaire de référence IPS WA détiennent des participations significatives dans la filière cotonnière, comme une forme de diversification partielle en aval. Cela dit, la filière cotonnière n'est pas stratégique pour Filtisac ; en revanche, elle l'est pour IPS WA.

Organisation opérationnelle

Comptabilité des participations

Toutes les filiales du Groupe Filtisac sont consolidées par intégration globale, soit directement pour 7 d'entre elles, soit indirectement pour les 4 autres

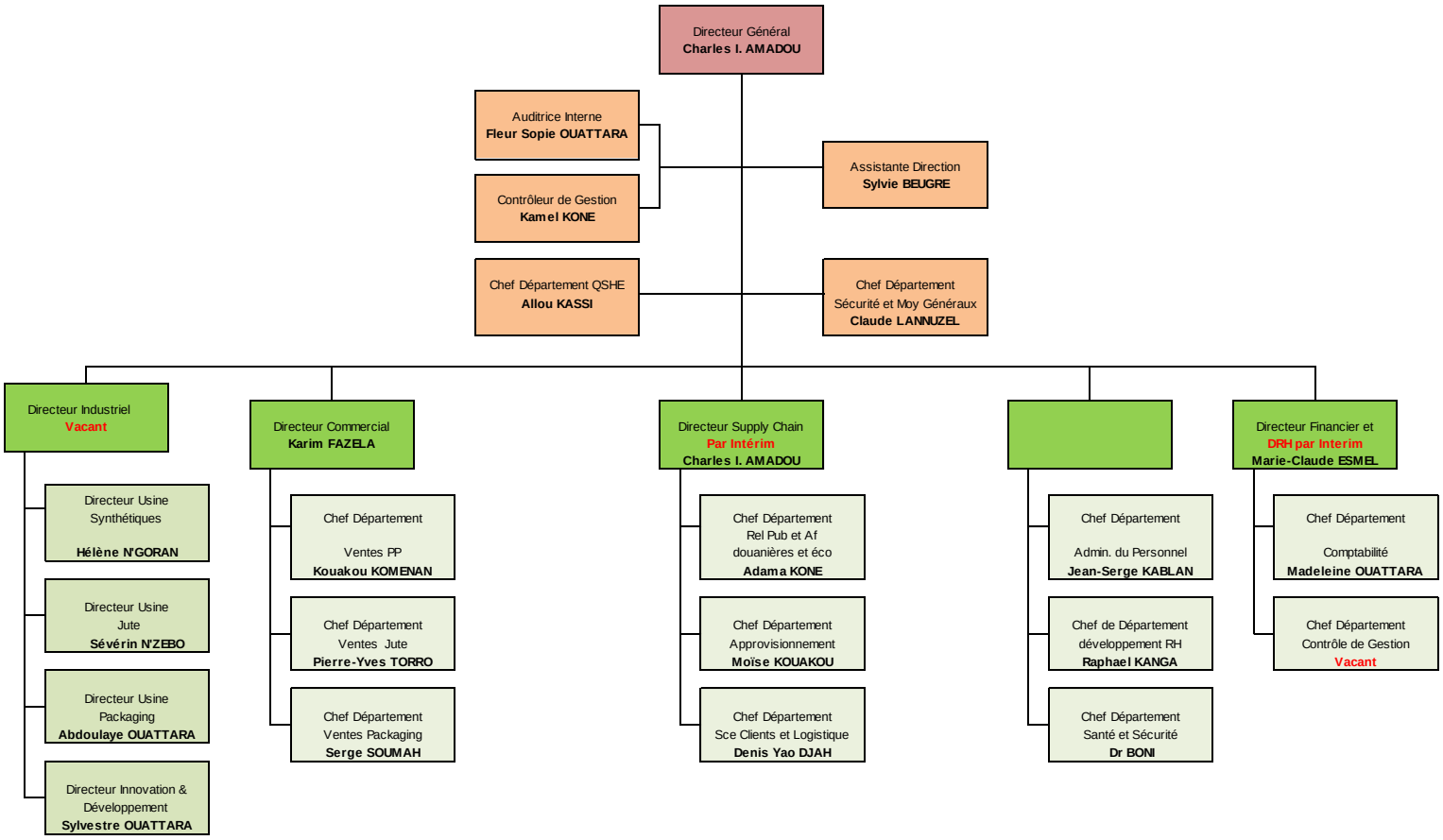
La plupart des filiales du Groupe Filtisac sont contrôlées majoritairement, tantôt directement, tantôt indirectement. Par conséquent, ces filiales opérationnelles sont consolidées (toutes intégration globale) par Filtisac SA, l'entité juridique consolidante. Cette consolidation se fait de manière directe pour les sept suivantes : Ivoire Coton, Cofisac, Embalmali, Fumoa, GFI, Embalfaso et Chimtec ; et indirecte pour les quatre autres, à savoir : Faso Coton (consolidée par Ivoire Coton), Fasoplast (consolidée par Embalfaso) et Chimtec Cameroun ainsi que Chimtec Sénégal (consolidées par Chimtec).



Filtisac SA

Les comptes sociaux et consolidés de Filtisac sont établis selon les normes comptables régionales, dites OHADA. WARA estime que les comptes sociaux de Filtisac sont davantage représentatifs de son activité industrielle et de sa performance financière que ses comptes consolidés, et par conséquent utilisent les comptes sociaux pour l'analyse de Filtisac.

Organigramme des principales directions



Filtisac SA

Chiffres clés

Filtisac SA – Comptes sociaux aux normes comptables OHADA

COMPTE DE RESULTAT (en millions de FCFA)	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012
Chiffre d'affaires (CA)	22 055	31 294	31 683	25 277	38 463
Autres produits	2 708	3 387	2 868	1 092	1 652
PRODUITS D'EXPLOITATION	**24 763**	**34 681**	**34 550**	**26 370**	**40 116**
Achats de marchandises	-283	-192	-25	-19	-678
Achats de matieres premieres	-8 031	-11 853	-13 479	-11 953	-13 699
Variation de stocks	-428	1 156	1 413	1 110	-2 199
Autres achats	-2 539	-4 701	-4 626	-3 177	-5 036
Transport	-1 783	-2 676	-2 640	-1 983	-3 196
Services extérieurs	-3 449	-4 051	-4 453	-3 772	-4 552
Impôts et taxes assimilés	-432	-1 005	-596	-337	-358
Autres charges	-3 054	-5 339	-2 714	-1 919	-1 917
Charges de personnel	-5 089	-6 262	-6 129	-5 336	-6 189
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	**-327**	**-243**	**1 302**	**-1 017**	**2 293**
% CA	***-1.5%***	***-0.8%***	***4.1%***	***-4.0%***	***6.0%***
Dotations aux amortissements et aux provisions	-2 688	-2 975	-2 308	-2 181	-2 789
Reprises de provisions et d'amortissements	1 318	1 395	86	259	818
Transferts de charges	298	577	575	542	547
RESULTAT D'EXPLOITATION	**-1 398**	**-1 246**	**-345**	**-2 398**	**869**
% CA	***-6.3%***	***-4.0%***	***-1.1%***	***-9.5%***	***2.3%***
Résultat financier	474	1 806	-708	-76	875
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)	2 145	0	-25	-103	1
Impôt sur le résultat	-15	-15	-15	-15	-30
RESULTAT NET	**1 206**	**544**	**-1 093**	**-2 593**	**1 716**
% CA	***5.5%***	***1.7%***	***-3.5%***	***-10.3%***	***4.5%***

Filtisac SA

BILAN (en millions de FCFA)	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012
Charges immobilisées	0	205	91	0	0
Immobilisations incorporelles	4	1 675	1 724	1 781	1 822
Immobilisations corporelles	8 090	9 300	8 838	8 481	7 785
Immobilisations financières	14 316	13 489	13 694	14 213	14 453
Stocks	13 429	12 194	16 798	13 423	13 457
Créances et emplois assimilés	23 728	22 031	23 889	19 807	22 684
Trésorerie - Actif	1 362	2 341	1 025	1 030	1 275
Actif-autres	3	0	23	0	8
TOTAL ACTIF	**60 933**	**61 234**	**66 083**	**58 737**	**61 484**
Capitaux propres	41 794	41 088	38 743	36 150	37 866
Dettes financières et ressources assimilées	1 998	5 954	4 798	3 157	5 357
Clients avances reçues	265	363	551	816	500
Fournisseurs d'exploitation	5 285	3 259	3 840	6 129	3 608
Dettes fiscales	238	198	283	355	288
Dettes sociales	422	520	391	430	472
Autres dettes	140	179	418	149	258
Trésorerie - Passif	10 750	9 673	17 057	11 550	13 134
Passif-autres	40	0	2	0	2
TOTAL PASSIF	**60 933**	**61 234**	**66 083**	**58 737**	**61 484**

INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES (en millions de FCFA)	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012
Capacité d'autofinancement (CAF)		-510	933	-910	3 440
Distribution de dividendes dans l'exercice		1 250	1 250	0	0
Variation de BFR		-1 063	5 520	-9 875	5 670
Investissements (I)		1 732	1 616	1 974	1 240
Free Cash Flow (FCF) (1)	--	**-2 428**	**-7 452**	**6 991**	**-3 469**
Remboursements		1 811	1 525	1 478	1 204
Nouveaux emprunts		6 295	278	0	3 334
Augmentation de capital / Subvention		0	0	0	0
Variation de Trésorerie	--	**2 056**	**-8 699**	**5 512**	**-1 339**
Dette financière nette (2)	**9 388**	**7 333**	**16 032**	**10 520**	**11 858**

Filtisac SA

TAUX DE CROISSANCE - COMPTE DE RESULTAT (en %)	2008	2009	2010	2011	2012
Chiffre d'affaires (CA)		41.9	1.2	-20.2	52.2
Autres produits		25.1	-15.3	-61.9	51.3
PRODUITS D'EXPLOITATION		40.1	-0.4	-23.7	52.1
Achats de marchandises		-32.1	-86.8	-24.1	3 426.6
Variation de stocks		-370.2	22.2	-21.4	-298.1
Autres achats		85.1	-1.6	-31.3	58.5
Transport		50.0	-1.3	-24.9	61.2
Services extérieurs		17.4	9.9	-15.3	20.7
Impôts et taxes assimilés		132.9	-40.7	-43.4	6.2
Autres charges		74.8	-49.2	-29.3	-0.1
Charges de personnel		23.0	-2.1	-12.9	16.0
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)		-25.5	-635.3	-178.1	-325.4
Dotations aux amortissements et aux provisions		10.7	-22.4	-5.5	27.9
Reprises de provisions et d'amortissements		5.9	-93.8	199.9	216.6
Transferts de charges		93.3	-0.4	-5.7	1.0
RESULTAT D'EXPLOITATION		-10.9	-72.3	594.3	-136.3
Résultat financier		280.8	-139.2	-89.2	-1 244.2
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)		-100.0	8 743.3	308.5	-101.4
Impôt sur le résultat		0.0	0.0	0.0	100.0
RESULTAT NET		-54.9	-300.9	137.2	-166.2

TAUX DE CROISSANCE - BILAN (en %)	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012
Immobilisations incorporelles		44 297.1	2.9	3.3	2.3
Immobilisations corporelles		14.9	-5.0	-4.0	-8.2
Immobilisations financières		-5.8	1.5	3.8	1.7
Stocks		-9.2	37.8	-20.1	0.2
Créances et emplois assimilés		-7.2	8.4	-17.1	14.5
Trésorerie - Actif		71.9	-56.2	0.5	23.8
TOTAL ACTIF		0.5	7.9	-11.1	4.7
Capitaux propres		-1.7	-5.7	-6.7	4.7
Dettes financières et ressources assimilées		198.0	-19.4	-34.2	69.7
Clients avances reçues		37.2	51.8	48.1	-38.7
Fournisseurs d'exploitation		-38.3	17.8	59.6	-41.1
Dettes fiscales		-17.0	42.8	25.5	-18.9
Dettes sociales		23.1	-24.8	10.0	9.8
Autres dettes		27.7	133.8	-64.4	73.1
Trésorerie - Passif		0.0	0.0	0.0	13.7
TOTAL PASSIF		0.5	7.9	-11.1	4.7

Filtisac SA

RATIOS	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012
Rentabilité					
Marge de profit (RN/CA) en %	5.5	1.7	-3.5	-10.3	4.5
Rotation des actifs (CA/TA) en %	36.2	51.1	47.9	43.0	62.6
Levier financier (TA/FP) en %	145.8	149.0	170.6	162.5	162.4
Retour sur fonds propres (RN/FP) en %	2.9	1.3	-2.8	-7.2	4.5
ROA (RN/TA) en %	2.0	0.9	-1.7	-4.4	2.8
Charges d'exploitation/Produits d'exploitation en %	73.2	69.4	62.0	63.8	63.7
Liquidité					
Ratio de liquidité générale (AC/PC) en %	585.1	757.4	742.0	421.7	705.1
Ratio de liquidité de l'actif (AC/TA) en %	61.0	55.9	61.6	56.6	58.8
Couverture des stocks (en jours d'achats)	17 067.5	22 811.6	238 793.7	251 402.0	7 146.5
Rotation des stocks (en nombre de fois / an)	0.02	0.02	0.00	0.00	0.05
Délais clients (en jours de CA) (3)	170.3	137.6	132.0	107.6	109.5
Délais fournisseurs (en jours d'achats) (3)	139.8	62.9	89.8	191.6	62.6
Flexibilité financière					
Gearing (Dette financière nette/FP) en %	22.5	17.8	41.4	29.1	31.3
Couverture des charges d'intérêt (EBE/intérêts financiers)	-0.8	-0.2	1.2	-0.8	2.0
Dette financière nette/EBE en %	-2 875.4	-3 015.3	1 231.7	-1 034.3	517.2

Notes
(1) Free Cash Flow (FCF): 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

Filtisac SA

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

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

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

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

Auteurs :

THIAW Ndeye, Analyste Principale

NDOUA Christelle, Analyste Support