



Avril 2018

Table des matières

Notations	1
Evolution de la notation de long terme	1
Résumé	1
Analyse des Facteurs de Notation Intrinsèque	4
Carte des Scores	13
Facteurs de Support Externe	15
Données financières et ratios	16
Les autres publications de WARA	19

SICABLE

Côte d'Ivoire

A-/Stable/w-3

Notations

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

Evolution de la notation de long terme

WARA a assigné à SICABLE les notes de **A-/w-3** en **avril 2018**. La perspective est **stable**.

Résumé

La notation de long terme de SICABLE se situe à 'A-' en devise régionale, soit un cran en-deçà du plafond souverain ivoirien

WARA assigne à SICABLE la notation de long terme en devise régionale de 'A-'. Cette notation se situe un cran en-deçà du plafond souverain ivoirien, que WARA maintient à 'A'. Simultanément, WARA a aussi assigné à SICABLE la notation de court terme de 'w-3'. La perspective attachée à cette notation est **stable**.

A titre de référence, les notations et la perspective que WARA assigne à SICABLE en devises internationales sont : **iB+/Stable/iw-5**.

C'est la première fois que WARA assigne ces notations à SICABLE, leader ivoirien du secteur des câbles électriques, et membre du groupe Prysmian.

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

SICABLE

La notation intrinsèque de SICABLE, qui ne bénéficie d'aucun facteur de support externe, est de 'A-' selon WARA, ce qui équivaut à un score pondéré total de **2,52/6,00** par rapport au score pondéré total avant ajustement de 2,65. Le score pondéré final de SICABLE contient un ajustement favorable de **-5%**, reflétant l'assistance opérationnelle permanente que reçoit SICABLE de son actionnaire de référence, Prysmian Group.

Le groupe Prysmian domine l'actionnariat de SICABLE, en contrôlant 51% de son capital. Le reste des actions de SICABLE est librement échangé sur le Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM). Prysmian Group fournit à SICABLE une assistance importante, notamment en matière de i) recherche, développement et innovation, ii) procédés et processus, iii) approvisionnements en matières premières et produits finis de spécialité destinés au négoce, iii) normalisation et gestion de la qualité, et iv) certaines fonctions supports comme l'assistance juridique. Cette assistance fait l'objet d'une convention rémunérée entre SICABLE et son actionnaire majoritaire.

La notation de long terme en devise régionale de SICABLE (**A-**) ne bénéficie d'**aucun cran de support externe**. En effet, SICABLE ne représente que 0,2% du chiffre d'affaires de Prysmian Group à fin 2016 (soit EUR16 millions rapportés à EUR7,5 milliards), ce qui fait de la société ivoirienne du groupe une filiale dénuée d'importance stratégique, au sens de la définition méthodologique que WARA donne à ce terme.

La notation intrinsèque et de contrepartie de SICABLE (**A-**) s'appuie essentiellement sur les facteurs suivants :

Points forts

- SICABLE domine le marché du câble en Côte d'Ivoire et se lance à la conquête des marchés limitrophes.
- La gouvernance de SICABLE est saine, ce qui lui permet de déployer une stratégie crédible et pertinente de différenciation par la qualité.
- La performance financière de la société est très robuste, puisqu'elle se prévaut d'un niveau de rentabilité stable et d'une liquidité abondante, tandis que l'endettement est nul.
- Le soutien opérationnel de son actionnaire majoritaire, Prysmian Group (le leader mondial au demeurant), est exhaustif et permanent.

Points faibles

- L'environnement national et régional reste instable tant économiquement que politiquement, malgré son potentiel de croissance important.
- Les contreparties de SICABLE sont très fortement concentrées, tant en termes de clients que de fournisseurs.
- Les activités de SICABLE sont aussi très concentrées géographiquement.
- La concurrence s'intensifie, ce qui devrait peser sur les prix à court terme et accélérer les exigences de gains d'efficacité ainsi que de saturation de l'outil de production.

SICABLE

Perspective

La perspective attachée à la notation de SICABLE est **stable**. WARA justifie cette perspective stable par le fait que SICABLE restera sans aucun doute l'acteur dominant sur le marché ivoirien du câble, tout en maintenant un niveau élevé de performance financière.

Une amélioration de la notation de SICABLE est tributaire: i) d'une amélioration durable de l'environnement macroéconomique dans la sous-région et d'une transition politique réussie en Côte d'Ivoire ; ii) d'une plus grande diversification géographique de ses activités, ainsi que de sa base de clients et de fournisseurs; et iii) du maintien de son niveau de qualité, tout en renforçant sa compétitivité-prix par l'intensification du taux d'utilisation de ses équipements, afin de faire face à une pression concurrentielle croissante.

Une détérioration de la notation de SICABLE serait la conséquence: i) d'une nouvelle crise politique ou sanitaire impactant la Côte d'Ivoire ou la sous-région; ii) d'une perte significative de parts du marché domestique, qui ne serait pas compensée par la hausse des volumes de ventes sur les marchés limitrophes; iii) de la hausse significative de ses charges, laquelle entraînerait une compression rédhitoire de ses marges; ou iv) d'un recours à l'endettement que WARA jugerait excessif.

A titre de référence, WARA estime que la probabilité d'occurrence des scénarios favorables est *égale* à celle des scénarios défavorables à moyen terme, ce qui signifie en d'autres termes que la notation actuelle de SICABLE contient autant de possibilités de rehaussement que de risques d'abaissement, modulo les contraintes inhérentes au plafond national en Côte d'Ivoire, que WARA maintient actuellement au niveau de 'A'.

Analyse des Facteurs de Notation Intrinsèque

Facteurs environnementaux

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 autour de 1500 USD en 2016. 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 2016 est robuste, avec un taux de croissance réelle de 7,9%. L'inflation reste modérée à 0,7% en 2016. Les perspectives macroéconomiques pour 2017 et à moyen-terme demeurent positives, compte tenu de l'anticipation d'un taux de croissance vigoureux (7,9% en 2017) 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 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

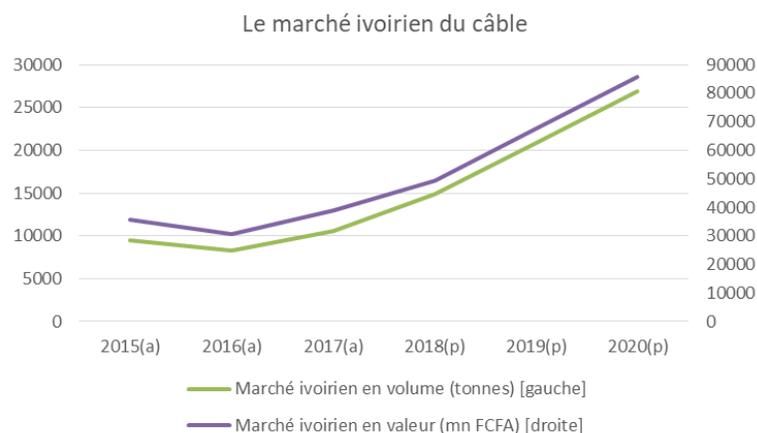
SICABLE

autorités ont ramené le calme en promettant « d'améliorer les conditions de vie » de toutes les forces de 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

La croissance démographique et l'amélioration incrémentale du niveau de vie nourrissent les besoins en infrastructures tant en Côte d'Ivoire que dans la sous-région, ce qui alimente en retour de bonnes perspectives pour les câbliers du continent

La demande intérieure, en Côte d'Ivoire comme dans la sous-région, est dynamique. C'est un facteur positif de notation. La consommation est en effet dopée par le double effet d'une croissance démographique encore forte et de la hausse incrémentale du revenu disponible par habitant. Cela se traduit tout naturellement par une demande clairement exprimée en capital infrastructurel générateur d'externalités positives, notamment dans les domaines de l'énergie, des réseaux de télécommunications, du transport et du logement. En outre, le rythme des investissements publics d'infrastructure s'accélère partout en Afrique, et en particulier en Côte d'Ivoire, qui jouit de surcroît d'un effet de rattrapage après plus d'une décennie d'instabilité politique, avec quelques épisodes de violence sécuritaire. Toutes ces causes se conjuguent pour dynamiser de manière structurelle la demande d'équipements industriels et domestiques, y compris les câbles électriques, comme le suggère le graphe ci-dessous.



De manière tout aussi structurelle, les bailleurs de fonds internationaux insistent sur la nécessité de renforcer les réseaux comme préalable au financement. Les institutions multilatérales de développement font prévaloir une tendance de plus en plus marquée à libérer des financements conditionnels, pour lesquels, précisément, l'une des dimensions de cette conditionnalité consiste pour les Etats membres à promouvoir leurs infrastructures, notamment de réseau. Cela vaut pour l'énergie, son efficacité et sa renouvelabilité ; pour les télécommunications, notamment mobiles et digitales ; pour la construction, notamment le logement social ; et pour les transports, notamment routiers, ferroviaires et maritimes. Au total, ces effets d'aubaine constituent autant d'incitations à une demande soutenue pour les produits proposés par les câbliers du continent.

Facteurs qualitatifs

Produits – Distribution – Marque

A la relative diversité de la gamme de produits distribués par SICABLE répondent des risques de concentration tant en terme de clientèle que de fournisseurs

Les produits commercialisés par SICABLE sont bien diversifiés. C'est un facteur neutre de notation. S'il est vrai que SICABLE ne produit localement que des câbles basse tension en cuivre et en aluminium, à usage industriel ou domestique, Prysmian Group met à la disposition de sa filiale ivoirienne une gamme exhaustive de produits à plus forte valeur ajoutée (y compris les câbles de spécialité ainsi que les câbles moyenne et haute tensions) que SICABLE peut distribuer, en fonction des besoins, en Côte d'Ivoire et dans 15 autres pays de la CEDEAO. Cette activité de négoce des produits du groupe complète judicieusement la production locale, moins complexe techniquement. En cela, l'offre de SICABLE est indirectement la plus diversifiée du secteur, tout en étant de très bonne qualité, le leader mondial Prysmian étant reconnu pour son excellence industrielle. Les principaux débouchés des produits de SICABLE sont les secteurs des infrastructures énergétiques et de télécommunications, en forte croissance tant en Côte d'Ivoire que dans toute la CEDEAO.

La distribution est très fortement concentrée sur un nombre limité de clients. C'est un facteur négatif de notation, quand bien même les grandes contreparties auraient une bonne qualité de crédit a priori. Les 3 principaux clients ont représenté 70% du chiffre d'affaires en 2017, tandis que les 20 premiers ont concentré 91% du chiffre d'affaires de cette même année. Au demeurant, SICABLE a été créée précisément pour servir et accompagner les grandes entreprises ivoiriennes et leurs infrastructures. Il est par conséquent normal que SICABLE soit très concentrée sur ce type de sociétés.

2017	TOP 3	TOP 20	TOTAL CA
CA mds FCFA	9,158	11,923	13,081
CA %	70%	91%	100%

Les approvisionnements sont eux-aussi très concentrés. C'est un facteur négatif de notation, quand bien même le principal fournisseur de SICABLE serait le groupe. En 2017, 66% des achats de SICABLE ont été faits auprès du groupe, ce qui inclut 90% des achats de métaux, lesquels sont embarqués au port de Hambourg, en Allemagne. Cette même année, les 20 principaux fournisseurs de SICABLE ont concentré 92% des achats de la société. SICABLE essaie d'identifier des fournisseurs de métaux plus proches géographiquement de la Côte d'Ivoire ; cela dit, si l'Afrique est riche en minerais de cuivre et en bauxite, les capacités de raffinage sont encore très rares sur le continent, et en particulier sur son flanc atlantique. Des opportunités pourraient émerger au Ghana voisin, mais à un horizon encore incertain et pour des quantités somme toute relativement faibles par rapport aux besoins de SICABLE.

La marque SICABLE est un atout. C'est un facteur modestement positif de notation. La société est riche d'une histoire de plus de 40 ans sur son marché domestique. La marque est synonyme de robustesse, de stabilité, de fiabilité, de qualité et de rigueur, notamment sur le marché B2B. Au demeurant, il n'est pas question de rebaptiser la société pour aligner son nom avec celui de son groupe, tant SICABLE jouit d'une solide notoriété qui dépasse les frontières ivoiriennes.

Gouvernance et Management

La direction de SICABLE est assurée par une équipe maîtrisant parfaitement tant les caractéristiques techniques des produits que les subtilités du marché domestique et sous-régional ; le soutien opérationnel du groupe est permanent

Le management de SICABLE est à la fois très compétent techniquement et fin connaisseur des enjeux sous-régionaux. Le CODIR se compose de 4 managers forts d'une longue expérience de l'industrie en général et de celle du câble en particulier. La plupart se prévalent d'une carrière d'une à deux décennies tantôt au sein de SICABLE, tantôt dans le groupe, ce qui signale un fort degré de loyauté et d'attachement envers l'entreprise. La stabilité de l'équipe de direction, sa complémentarité et sa compétence ne sont pas étrangères à la résilience de SICABLE dans le cycle long, et à la cohérence de ses choix de gestion, que WARA considère comme prudents et conservateurs. C'est un facteur positif de notation dans la mesure où les options stratégiques sont lisibles, la performance industrielle et financière est prévisible et les objectifs de moyen terme crédibles autant que réalistes.

WARA estime qu'en termes de gouvernance et de management, le fait que le capital de SICABLE soit historiquement et majoritairement dominé par un groupe industriel puissant, à savoir Prysmian Group, est un facteur très positif pour sa notation. Prysmian Group est leader mondial dans l'industrie des câbles et des systèmes pour l'énergie et les télécommunications. Fort de plus de 140 ans d'expérience, avec un chiffre d'affaires de 7,5 milliards d'euros en 2016, près de 21 000 employés répartis dans 50 pays et 82 unités de production, le groupe est fortement positionné sur les marchés high-tech ; il offre la plus large gamme de produits, services et technologies et dispose d'un savoir-faire robuste. Il intervient dans les domaines des câbles sous-marins et souterrains et des systèmes de transport d'électricité et de distribution, des câbles spéciaux destinés aux applications de différentes industries et des câbles de moyenne et basse tension pour les secteurs de la construction et des infrastructures. Dans l'industrie des télécoms, le groupe réalise des câbles et des accessoires pour les systèmes audio/vidéo et de transmission des données, avec une gamme complète de câbles, fibres optiques, câbles optiques et en cuivre et de systèmes de connectivité. Prysmian Group, dont le siège est à Milan, en Italie, est une société par actions cotées à la bourse italienne à l'indice des valeurs FTSE MIB. En Afrique, le groupe est physiquement présents dans trois pays : la Côte d'Ivoire, la Tunisie et l'Afrique du Sud. Le site ivoirien, par le truchement de SICABLE, rayonne sur l'Afrique occidentale et centrale, tandis que le site sud-africain couvre l'Afrique orientale et australe. L'Afrique du nord, quant à elle, est directement servie par le bureau tunisien et les différents sites européens du groupe. Le soutien du groupe à SICABLE se matérialise par des conventions entre le parent et sa filiale ivoirienne ; ces accords sont :

- Une convention d'assistance du groupe au bénéfice de sa filiale ivoirienne : cette assistance est technique, commerciale, administrative et financière, ainsi qu'informatique. Au demeurant, les principaux champs d'intervention incluent la recherche, le développement et l'innovation, les procédés et les processus, l'approvisionnement en matières premières et produits finis de spécialité destinés au négoce, la normalisation et gestion de la qualité, la formation et certaines fonctions supports comme l'assistance juridique. SICABLE rémunère le groupe à l'aune de cette convention, à hauteur de 3,8% de la valeur annuelle de fabrication, définie comme la valeur des câbles fabriqués et facturés nette des taxes et de tous les rabais. Au titre de cette convention, SICABLE s'acquitte annuellement d'un montant compris entre 300 et 400 millions de FCFA au bénéfice du groupe.
- Une convention de recouvrement par SICABLE d'un crédit TVA dont le groupe estime être le bénéficiaire : dans le cadre de travaux d'infrastructure en 1999, le groupe estime être le créancier d'un montant de TVA de plus de 530 millions de FCFA dû par l'Etat ivoirien. Le groupe a chargé SICABLE du recouvrement

SICABLE

de cette créance fiscale, en contrepartie d'une commission de succès.

Positionnement concurrentiel

SICABLE se différencie par sa qualité et domine le marché ivoirien du câble

SICABLE se présente comme une entreprise industrielle préférant se différencier par la qualité de ses produits et de ses services. Cette approche stratégique est une exigence du groupe. En cela, SICABLE peut en effet s'appuyer sur la présence mondiale de son actionnaire majoritaire, implanté dans 50 pays et disposant de 82 unités de production. Les capacités d'innovation produits du groupe et, par extension, de SICABLE sont puissantes, ce que les clients du groupe reconnaissent volontiers. SICABLE combine donc la robustesse de son expertise technique et l'exhaustivité de son offre dans son cœur de métier : en l'occurrence, SICABLE produit des câbles, tout en distribuant les accessoires manufacturés par le groupe sur d'autres sites, et prend en charge l'installation de ses produits. En cela SICABLE est à la fois orientée « produit » et « service ».

SICABLE, en cohérence avec sa stratégie de différenciation par la qualité, se prévaut de plusieurs certifications. L'entreprise est en effet certifiée ISO, à travers l'ISO 9002 de 1998 à 2004, et l'ISO 9001 depuis 2004. SICABLE comme l'ensemble des entités de Prysmian Group est ancrée dans une politique de certification des produits qui s'est matérialisée par l'obtention des labels NF USE de 1978 à 2000, et NI (délivré par CODINORM) de 2000 à ce jour. SICABLE dispose d'un savoir-faire et d'une compétence reconnus par ses clients dans la sous-région.

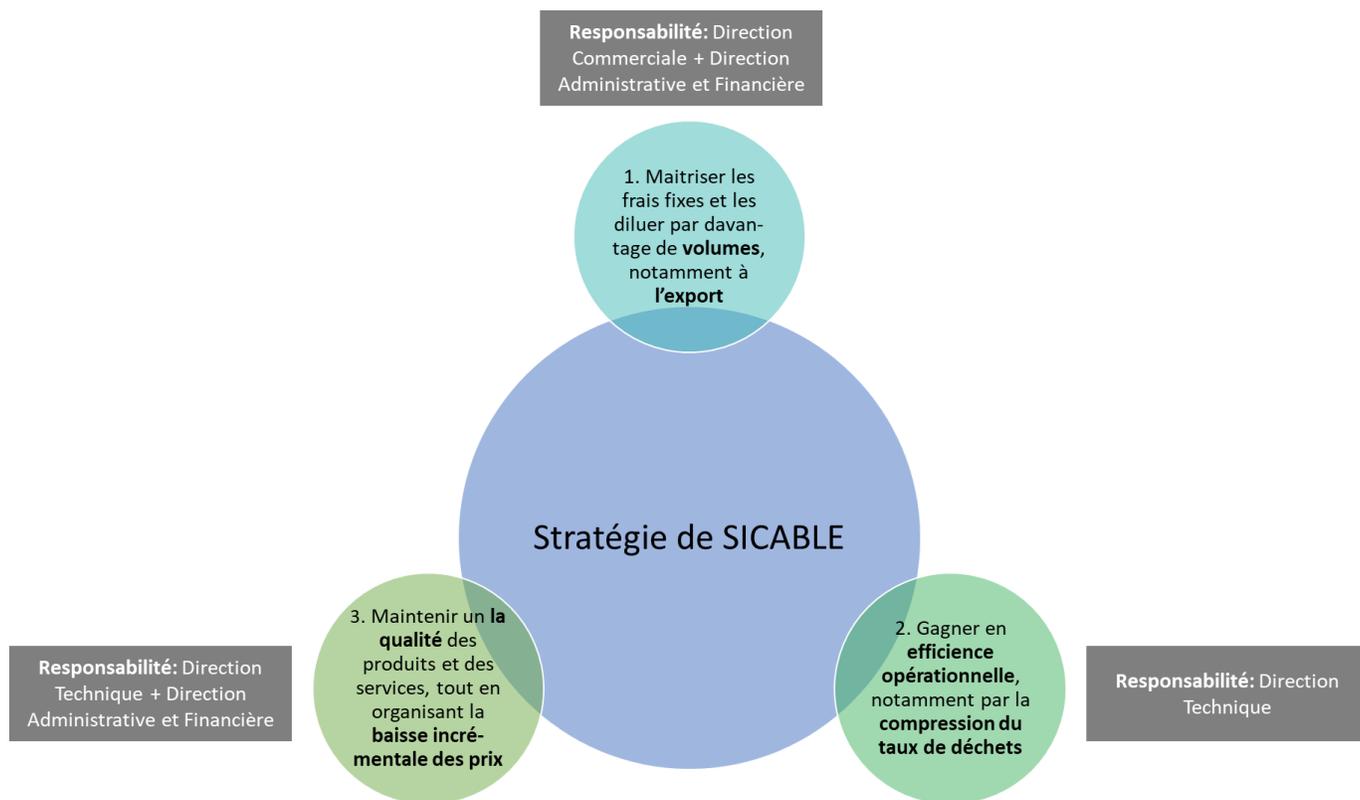
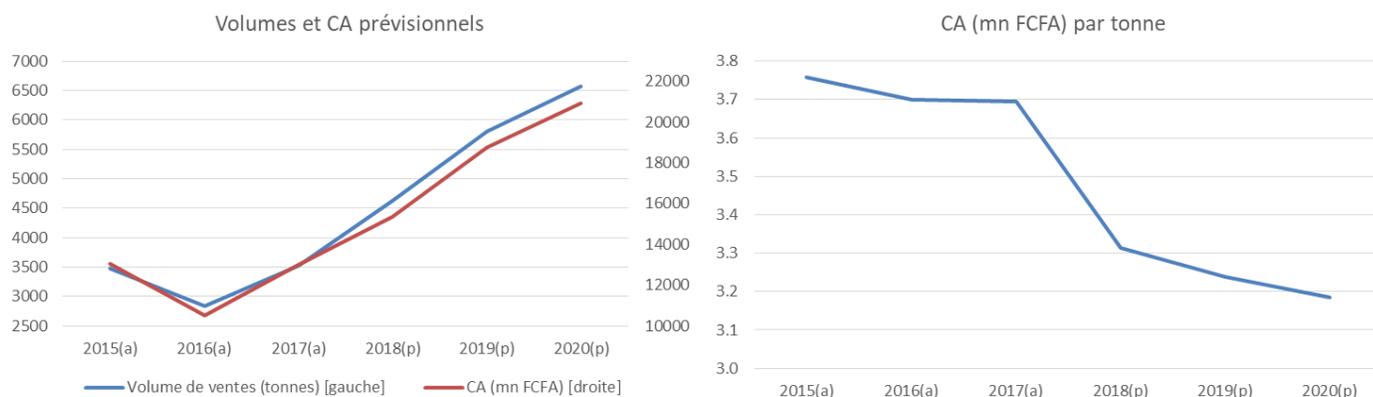
NORMES	DOMAINE D'APPLICATION	ORGANISME DE CERTIFICATION	ANNEE DE CERTIFICATION
NORMES SYSTEME			
<u>ISO 9001 V 2008</u>	Exigences relatives au système de management de la Qualité	AFAQ	Janvier 2011
<u>ISO 9001 V 2015</u>			Transition ISO 9001 v 2015 depuis novembre 2017
NORMES PRODUITS			
<u>NI 141</u>	SERIE H07 V-R SERIE H07V - U	CODINORM	2000
<u>NI 142</u>	SERIE FRN05 VV-U SERIE FRN05 VV-R	CODINORM	2000
<u>NI 411</u>	TORSADE DE DITRIBUTION TORSADE DE BRANCHEMENT	CODINORM	2000
<u>NI 412</u>	SERIE H1 XDV - A	CODINORM	2000
<u>NI 413</u>	SERIE U1000 R2V	CODINORM	2000
<u>NI 414</u>	SERIE U1000 RVFV	CODINORM	2000

Forte de ces facteurs-clés de différenciation, SICABLE contrôle 30% de parts de marché en Côte d'Ivoire. C'est un facteur très positif de notation. En tant que câblier historique en Côte d'Ivoire, SICABLE domine très largement le marché domestique, les concurrents étant pour le moment constitués d'un acteur local de taille moyenne (Plasticable) et de plusieurs importateurs. Cela dit, eu égard à la forte croissance de la Côte d'Ivoire depuis 2012, le marché devient de plus en plus attractif pour les nouveaux entrants. En particulier, Nexans, par le truchement de sa filiale marocaine, a annoncé l'implantation d'une usine de production de câbles en Côte d'Ivoire, et devrait bénéficier pendant quelques exercices des avantages fiscaux inhérents aux entreprises nouvellement installées sur le territoire ivoirien. C'est un facteur de risque pour SICABLE, compte tenu du fait qu'il devrait s'ensuivre une baisse générale des prix de vente, à laquelle SICABLE va devoir s'adapter, sans perte de qualité. Pour ce faire, SICABLE prévoit :

- i) d'améliorer l'efficacité de son processus de production, notamment en luttant contre les déchets de fabrication,
- ii) d'accroître ses volumes afin de diluer davantage ses frais fixes (voir les graphes ci-dessous), et

SICABLE

- iii) de se lancer à la conquête de cinq marchés à l'export (Sénégal, Mali, Burkina Faso, Benin et Cameroun), l'exportation ne représentant pour le moment qu'environ 10% des ventes de la société.



Facteurs quantitatifs

Rentabilité

La rentabilité de SICABLE est robuste

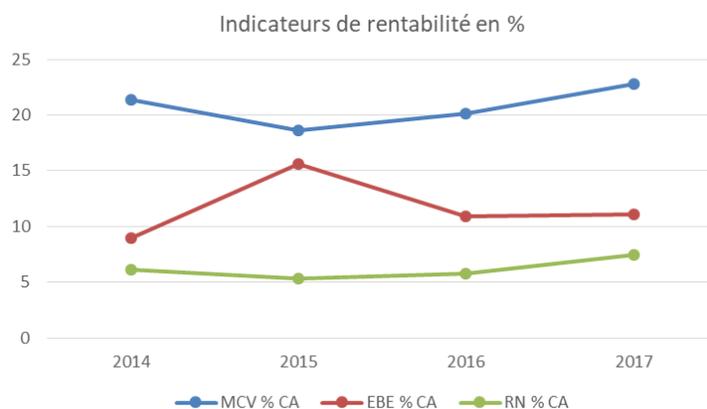
La rentabilité de SICABLE est solide et stable. C'est un facteur positif de notation. En effet, la marge nette de

SICABLE

profit s'est stabilisée entre 5 et 10% au cours des 5 dernières années, en exhibant un taux de volatilité faible, malgré l'imprévisibilité de l'environnement macroéconomique domestique et sous-régional. La capacité bénéficiaire de SICABLE est d'autant plus remarquable que le levier financier n'est pas du tout utilisé. Par conséquent, atteindre un retour sur fonds propres moyen de 15,6% au cours des 5 dernières années a supposé la combinaison d'une marge de profit stable et d'une rotation des actifs relativement élevée à 118,1% en moyenne au cours des 5 dernières années.

La stabilité des marges provient d'une très bonne maîtrise des charges. C'est un facteur très positif de notation. Le coefficient d'exploitation, qui rapporte les charges d'exploitation aux produits d'exploitation, s'est maintenu entre 45% et 55% au cours des 5 dernières années, à l'exception de 2015, où il a légèrement dépassé 60%. La prévalence des coûts variables sur les coûts fixes rend possible un tel pilotage optimisé des charges, ce qui est un facteur positif de notation. La conséquence logique de cette structure de compte de résultats est que l'EBE a été systématiquement supérieur à 1 milliard de FCFA au cours des 5 dernières années, soit en moyenne 11,9% du chiffre d'affaires. Si le volume d'affaires poursuit sa tendance haussière, ce qui est l'hypothèse de base de WARA, le point bas de l'EBE à l'avenir devrait davantage se rapprocher de 1,5 milliard de FCFA, i.e. entre 9 et 12% du chiffre d'affaires.

En outre, la marge sur coûts variables est prévisible. Le graphe ci-dessous montre l'évolution de 2014 à 2017 de la marge sur coûts variables (MCV) de SICABLE, ce qui est l'indicateur-clé de performance utilisé par le groupe. Sachant que i) les charges variables sont à environ 80% composées du coût-matière (essentiellement du cuivre, de l'aluminium et les intrants des gaines en plastique) et ii) les variations du cours de ces matières premières sont répercutées sur les clients, la MCV rapportée au chiffre d'affaires peut se prévaloir d'un niveau de stabilité remarquable, autour de 20%. Il ne reste plus qu'à SICABLE de maîtriser ses frais fixes, eux-mêmes pour moitié tributaires des charges de personnel (hors production et maintenance). Comme le métier de câblier est davantage intensif en capital fixe qu'en main-d'œuvre et que les machines ont des durées de vie très longue (et donc un taux d'amortissement déjà très avancé), l'équation se solde assez logiquement par une marge nette peu encline à la volatilité.



Liquidité

La liquidité de SICABLE est remarquable

Le modèle économique de SICABLE permet de générer un niveau de cash-flow très confortable. C'est un facteur positif et important de notation. La capacité d'autofinancement de la société est telle que la variation du BFR est en général facilement absorbée, ainsi que les besoins d'investissements courants. Les « *free cash flows* » peuvent connaître, d'exercice en exercice, une certaine volatilité, ce qui n'est en rien rédhibitoire pour la notation, compte tenu de l'amplitude de la trésorerie nette d'actif de SICABLE. Cette dernière s'élevait à 4

SICABLE

milliards de FCFA à fin 2017 et n'a jamais été inférieure à 2,9 milliards de FCFA au cours des 5 dernières années, en fins d'exercices (malgré des chutes infra-annuelles dues au paiement des commandes de métaux, lesquelles peuvent être très importantes en volume et en valeur). Forts de cette position en liquidité, les actifs circulants représentaient 59% du bilan de SICABLE à fin 2017, un ratio qui n'est jamais passé en-deçà de la barre des 40% au cours des 5 dernières années. WARA estime qu'à l'avenir, SICABLE devrait maintenir un niveau élevé de liquidité.

SICABLE peut donc s'autoriser d'amples délais de paiement à ses clients les plus stratégiques, ce qui fait partie intégrante de sa qualité de service. Les délais clients moyens sont en effet passés de 54 jours de chiffres d'affaires en 2013 à plus de 80 jours en 2017, tandis que les délais fournisseurs ne montrent pas de tendance claire. Au demeurant, l'ampleur de sa trésorerie est une arme commerciale pour SICABLE : la qualité de service se mesure aussi aux conditions commerciales que SICABLE peut s'autoriser à octroyer à ses clients. En allongeant les délais clients, SICABLE fidélise d'autant plus ses contreparties et se différencie de la concurrence.

Flexibilité financière

La flexibilité financière de SICABLE est très élevée

Malgré un BFR structurellement élevé, SICABLE n'a aucun mal à l'autofinancer. C'est un facteur très positif de notation. A fin 2017, les créances clients et les stocks s'élèvent à 6,8 milliards de FCFA, soit 59% du bilan. Cette proportion est tendanciellement en hausse puisque la part de ces deux postes dans le bilan était de 43% à fin 2013. A contrario, les créances fournisseurs ne représentent en moyenne que 10 à 15% des passifs. Par conséquent, le BFR de SICABLE a tendance à subir une inflation incrémentale à mesure que le chiffre d'affaires croît. Ce phénomène n'est pas une contrainte pour la notation pour trois raisons : i) ce sont les fonds propres extrêmement robustes de la société qui financent le BFR ; ii) la trésorerie est sanctuarisée par un niveau élevé de CAF ; et iii) la trésorerie nette de SICABLE ne subit aucune forme de tension structurelle à moyen terme.

SICABLE n'a pas eu recours à la dette au cours des 5 dernières années : l'activité est financée sur fonds propres, ce qui lui donne des marges de manœuvre très confortables. C'est un facteur très positif et déterminant pour sa notation. Aucune charge d'intérêt ne pèse sur le compte de résultats de SICABLE, ce qui est un luxe remarquable pour une société quarantenaire générant 13 milliards de FCFA de chiffre d'affaires. Signal supplémentaire du caractère très conservateur et prudent de la gestion de SICABLE, le taux de dividendes moyen au cours des 5 dernières années était de 63%. Avec 6,1 milliards de fonds propres pour 740 millions de capital social, SICABLE pourrait parfaitement se permettre de rémunérer ses actionnaires de manière plus agressive tout en comprimant son BFR et recourir à davantage de dette à court terme. Pourtant, SICABLE préfère continuer d'accumuler des fonds propres, tout en maintenant les deux tiers de ces fonds propres sous la forme de trésorerie nette d'actif : WARA interprète cette caractéristique essentielle pour sa notation comme le signe que la société croit fermement en son avenir, et se tient prête à saisir les opportunités d'affaires qui se présenteront à elle à moyen et long termes.

A l'avenir, SICABLE pourrait confortablement recourir à la dette de moyen terme pour i) financer les étapes suivantes de son plan de développement, tout en ii) dopant la rentabilité de ses fonds propres. SICABLE n'a pas du tout l'intention de faire usage du levier financier. Cela dit, à plus long terme, si la dette devrait être actionnée, l'usage de cette dernière aurait un effet neutre sur la notation tant les marges de manœuvre sont confortables. WARA estime que jusqu'à 40% de la taille actuelle du bilan, tout endettement supplémentaire n'affecterait pas la notation intrinsèque et de contrepartie de SICABLE.

Carte des Scores

FACTEURS DE NOTATION INTRINSEQUE DES CORPORATES			Pondération	Score	Score pondéré
FACTEURS ENVIRONNEMENTAUX			25%	3.83	0.96
FNI.C1	Environnement macroéconomique	EM	10%	4.01	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%	3.00	0.24
	<i>Pression concurrentielle</i>		4%	3.00	0.12
	<i>Degré de maturité</i>		4%	3.00	0.12
FACTEURS QUALITATIFS			40%	2.85	1.14
FNI.C4	Produits - Distribution - Marque	PM	15%	3.33	0.50
	<i>Diversité des produits - Gamme</i>		5%	4.00	0.20
	<i>Distribution et parts de marché</i>		5%	3.00	0.15
	<i>Reconnaissance de la marque</i>		5%	3.00	0.15
FNI.C5	Gouvernance et management	GM	15%	2.33	0.35
	<i>Gouvernance idiosyncrasique</i>		5%	2.00	0.10
	<i>Qualité de la gestion stratégique</i>		5%	2.00	0.10
	<i>Qualité de l'exécution opérationnelle</i>		5%	3.00	0.15
FNI.C6	Positionnement concurrentiel	PC	10%	2.90	0.29
	<i>Compétitivité prix</i>		3%	4.00	0.12
	<i>Compétitivité hors-prix</i>		3%	3.00	0.09
	<i>Développement - Technologie - Innovation</i>		4%	2.00	0.08
FACTEURS FINANCIERS			35%	1.57	0.55
FNI.C7	Rentabilité	RE	10%	2.00	0.20
	<i>Marge de profit</i>		4%	2.00	0.08
	<i>Rotation des actifs</i>		3%	3.00	0.09
	<i>Levier financier</i>		3%	1.00	0.03
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%	1.00	0.15
	<i>Couverture des intérêts par les cashflows</i>		8%	1.00	0.08
	<i>Dette en années de cashflows</i>		7%	1.00	0.07
SCORE PONDÉRÉ TOTAL					2.65
AJUSTEMENT					-5%
SCORE PONDÉRÉ TOTAL AJUSTÉ					2.52
NOTATION INTRINSÈQUE					A-

SICABLE

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

SICABLE

Facteurs de Support Externe

WARA n'inclut aucun facteur de support externe dans la notation de SICABLE.

SICABLE

Données financières et ratios

SICABLE – Comptes sociaux aux normes comptables OHADA

COMPTE DE RESULTATS (en milliers de FCFA)	12/31/2012	12/31/2013	12/31/2014	12/31/2015	12/31/2016	12/31/2017
Chiffre d'affaires (CA)	7,976,642	9,787,532	11,520,296	13,090,798	10,427,791	13,080,844
Autres produits	1,082,734	613,946	980,195	1,705,261	833,045	786,645
PRODUITS D'EXPLOITATION	9,059,376	10,401,478	12,500,491	14,796,058	11,260,837	13,867,489
Achats de marchandises	-914,858	-1,791,416	-3,202,826	-3,108,817	-2,302,427	-2,843,960
Achats de matières premières	-3,885,998	-4,257,149	-5,510,808	-4,495,094	-4,313,121	-5,771,377
Variation de stocks	45,465	272,808	1,282,206	-957,108	285,390	-149,249
Autres achats	-353,843	-463,339	-564,385	-594,048	-576,359	-603,013
Transport	-222,057	-330,201	-483,571	-382,982	-340,434	-329,922
Services extérieurs	-869,061	-1,112,855	-1,179,118	-1,308,613	-1,227,442	-1,219,072
Impôts et taxes assimilés	-40,875	30,227	-95,189	-282,637	-84,333	-67,954
Autres charges	-80,092	-567,862	-912,656	-663,123	-810,550	-519,157
Charges de personnel	-652,224	-891,087	-801,848	-962,312	-757,124	-907,942
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	2,085,834	1,290,603	1,032,297	2,041,325	1,134,436	1,455,841
% CA	26.1%	13.2%	9.0%	15.6%	10.9%	11.1%
Dotations aux amortissements et aux provisions	-1,105,446	-422,635	-399,603	-1,400,889	-454,421	-1,013,054
Reprises de provisions et d'amortissements	358,131	480,715	316,176	681,709	204,613	910,443
Transferts de charges	0	0	0	0	0	0
RESULTAT D'EXPLOITATION	1,338,519	1,348,684	948,870	1,322,145	884,627	1,353,230
% CA	16.8%	13.8%	8.2%	10.1%	8.5%	10.3%
Résultat financier	23,528	0	1,007	-14,487	2,911	4,451
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)	-36,790	500	-9,090	-224,211	300	-79,317
Impôt sur le résultat	-354,425	-333,554	-240,598	-382,280	-290,226	-298,159
RESULTAT NET	970,832	1,015,631	700,189	701,168	597,613	980,206
% CA	12.2%	10.4%	6.1%	5.4%	5.7%	7.5%

BILAN (en milliers de FCFA)	12/31/2012	12/31/2013	12/31/2014	12/31/2015	12/31/2016	12/31/2017
Charges immobilisées	0	0	0	0	0	0
Immobilisations incorporelles	35,373	8,274	0	1,150	2,281	25,440
Immobilisations corporelles	344,177	351,770	332,138	527,120	730,981	681,826
Immobilisations financières	40,732	40,832	41,904	41,904	39,324	39,471
Stocks	1,936,685	1,522,322	3,421,495	2,449,796	2,533,115	3,005,576
Créances et emplois assimilés	1,771,207	1,925,541	2,877,573	2,193,242	3,271,391	3,821,991
Trésorerie - Actif	4,481,942	4,771,993	2,963,826	3,941,936	3,682,407	4,000,800
Actif-autres	0	0	0	0	0	0
TOTAL ACTIF	8,610,116	8,620,732	9,636,936	9,155,148	10,259,499	11,575,104
Capitaux propres	4,695,310	4,691,995	4,533,992	4,996,398	5,398,034	6,128,668
Dettes financières et ressources assimilées	1,130,878	1,013,374	1,013,374	1,733,539	1,885,166	1,871,020
Clients avances reçues	493,434	731,620	682,430	318,947	542,848	851,030
Fournisseurs d'exploitation	854,622	862,858	2,047,689	863,000	1,427,702	1,357,656
Dettes fiscales	1,325,140	1,152,603	1,011,940	947,199	745,962	748,087
Dettes sociales	8,164	149,551	141,281	88,916	87,066	112,863
Autres dettes	89,395	6,681	9,229	9,554	9,968	503,279
Trésorerie - Passif	0	0	0	0	0	0
Passif-autres	0	0	0	0	0	0
TOTAL PASSIF	8,596,943	8,608,683	9,439,936	8,957,554	10,096,746	11,572,603

SICABLE

INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES (en milliers de FCFA)	12/31/2012	12/31/2013	12/31/2014	12/31/2015	12/31/2016	12/31/2017
Capacité d'autofinancement (CAF)(+)	1,733,842	956,020	782,116	1,419,977	847,122	1,162,133
Distribution de dividendes dans l'exercice(-)	-370,000	-970,880	-850,112	-164,445	-197,333	-328,889
Variation de BFR(-)	-449,758	391,463	-1,676,997	-8,329	-298,938	-423,945
Investissements (I)(-)	-86,540	-86,553	-63,173	-269,093	-610,380	-90,907
Free Cash Flow (FCF) (1)	827,545	290,050	-1,808,167	978,110	-259,530	318,393
Remboursements(-)	0	0	0	0	0	0
Nouveaux emprunts(+)	0	0	0	0	0	0
Augmentation de capital / Subvention(+)	0	0	0	0	0	0
Variation de Trésorerie	827,545	290,050	-1,808,167	978,110	-259,530	318,393
Dette financière nette (2)	-4,481,942	-4,771,993	-2,963,826	-3,941,936	-3,682,407	-4,000,800
Marge sur coûts variables (i.e. marge de contribution)	N/D	N/D	2,466,000	2,437,000	2,100,000	2,978,000

TAUX DE CROISSANCE - COMPTE DE RESULTATS (en %)	12/31/2012	12/31/2013	12/31/2014	12/31/2015	12/31/2016	12/31/2017
Chiffre d'affaires (CA)	23.7	22.7	17.7	13.6	-20.3	25.4
Autres produits	69.8	-43.3	59.7	74.0	-51.1	-5.6
PRODUITS D'EXPLOITATION	27.8	14.8	20.2	18.4	-23.9	23.1
Achats de marchandises	-9.8	95.8	78.8	-2.9	-25.9	23.5
Variation de stocks	-85.7	500.0	370.0	-174.6	-129.8	-152.3
Autres achats	44.5	30.9	21.8	5.3	-3.0	4.6
Transport	-11.8	48.7	46.4	-20.8	-11.1	-3.1
Services extérieurs	-3.7	28.1	6.0	11.0	-6.2	-0.7
Impôts et taxes assimilés	-1.9	-173.9	-414.9	196.9	-70.2	-19.4
Autres charges	-89.5	609.0	60.7	-27.3	22.2	-35.9
Charges de personnel	11.8	36.6	-10.0	20.0	-21.3	19.9
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	280.9	-38.1	-20.0	97.7	-44.4	28.3
Dotations aux amortissements et aux provisions	148.5	-61.8	-5.4	250.6	-67.6	122.9
Reprises de provisions et d'amortissements	-0.1	34.2	-34.2	115.6	-70.0	345.0
Transferts de charges	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
RESULTAT D'EXPLOITATION	190.3	0.8	-29.6	39.3	-33.1	53.0
Résultat financier	2.8	-100.0	0.0	-1,539.2	-120.1	52.9
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)	5,691.0	-101.4	-1,918.1	2,366.5	-100.1	-26,538.9
Impôt sur le résultat	149.6	-5.9	-27.9	58.9	-24.1	2.7
RESULTAT NET	184.4	4.6	-31.1	0.1	-14.8	64.0

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	-55.5	-76.6	-100.0	0.0	98.3	1,015.5
Immobilisations corporelles	0.0	2.2	-5.6	58.7	38.7	-6.7
Immobilisations financières	63.1	0.2	2.6	0.0	-6.2	0.4
Stocks	-11.1	-21.4	124.8	-28.4	3.4	18.7
Créances et emplois assimilés	1.2	8.7	49.4	-23.8	49.2	16.8
Trésorerie - Actif	22.6	6.5	-37.9	33.0	-6.6	8.6
TOTAL ACTIF	7.2	0.1	11.8	-5.0	12.1	12.8
Capitaux propres	14.8	-0.1	-3.4	10.2	8.0	13.5
Dettes financières et ressources assimilées	131.4	-10.4	0.0	71.1	8.7	-0.8
Clients avances reçues	-30.5	48.3	-6.7	-53.3	70.2	56.8
Fournisseurs d'exploitation	-15.8	1.0	137.3	-57.9	65.4	-4.9
Dettes fiscales	23.6	-13.0	-12.2	-6.4	-21.2	0.3
Dettes sociales	53.0	1,731.9	-5.5	-37.1	-2.1	29.6
Autres dettes	17.3	-92.5	38.1	3.5	4.3	4,948.9
Trésorerie - Passif	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
TOTAL PASSIF	15.3	0.1	9.7	-5.1	12.7	14.6

SICABLE

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 %	12.2	10.4	6.1	5.4	5.7	7.5
Rotation des actifs (CA/TA) en %	92.6	113.5	119.5	143.0	101.6	113.0
Levier financier (TA/FP) en %	183.4	183.7	212.5	183.2	190.1	188.9
Retour sur fonds propres (RN/FP) en %	20.7	21.6	15.4	14.0	11.1	16.0
ROA (RN/TA) en %	11.3	11.8	7.3	7.7	5.8	8.5
Charges d'exploitation/Produits d'exploitation en %	42.3	46.1	48.3	60.7	53.8	48.6
Marge sur couts variables / CA %	--	--	21.4	18.6	20.1	22.8
Liquidité						
Ratio de liquidité générale (AC/PC) en %	133.2	118.3	154.0	191.4	195.0	191.0
Ratio de liquidité de l'actif (AC/TA) en %	43.1	40.0	65.4	50.7	56.6	59.0
Couverture des stocks (en jours d'achats)	179.4	128.7	223.5	196.2	211.4	187.5
Rotation des stocks (en nombre de fois / an)	2.01	2.80	1.61	1.83	1.70	1.92
Délais clients (en jours de CA) (3)	59.6	53.7	62.0	42.0	91.3	80.3
Délais fournisseurs (en jours d'achats) (3)	108.9	65.9	123.5	37.5	87.6	73.1
Flexibilité financière						
Gearing (Dette financière nette/FP) en %	-95.5	-101.7	-65.4	-78.9	-68.2	-65.3
Taux de distribution des dividendes en %	38.1	95.6	121.4	23.5	33.0	33.6
Couverture des charges d'intérêt (EBE/intérêts financiers)	--	--	--	--	--	--
Dette financière nette/EBE en %	-214.9	-369.7	-287.1	-193.1	-324.6	-274.8

Notes

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

Les autres publications de WARA

- *Analyse : FCTC Cofina – Mars 2018*
- *Analyse : Fonds de Solidarité Africain – Février 2018*
- *Carte d'identité : Fonds de Solidarité Africain – Février 2018*
- *Analyse : Coris Holding – Novembre 2017*
- *Carte d'identité : Coris Holding – Novembre 2017*
- *Analyse : Total Sénégal – Octobre 2017*
- *Carte d'identité : Total Sénégal – Octobre 2017*
- *Analyse : Filtisac – Octobre 2017*
- *Carte d'identité : Filtisac – Octobre 2017*
- *Analyse : Servair Abidjan – Octobre 2017*
- *Carte d'identité : Servair Abidjan – Octobre 2017*
- *Analyse : ONATEL – Septembre 2017*
- *Carte d'identité : ONATEL – Septembre 2017*
- *Analyse : Coris Bank International – Septembre 2017*
- *Carte d'identité : Coris Bnank International – Septembre 2017*
- *Analyse : Microcred Sénégal – Septembre 2017*
- *Carte d'identité : Microcred Sénégal – Septembre 2017*
- *Analyse : Microcred Sénégal – Septembre 2017*
- *Carte d'identité : Microcred Sénégal – Septembre 2017*
- *Analyse : CFAO Motors CI – Juillet 2017*
- *Carte d'identité : CFAO Motors CI – Juillet 2017*
- *Analyse : SIFCA – Juin 2017*
- *Carte d'identité : SIFCA – Juin 2017*
- *Analyse : SAPH – Juin 2017*
- *Carte d'identité : SAPH – Juin 2017*
- *Analyse : Filtisac – Décembre 2016*

SICABLE

- *Carte d'identité : Filtisac – Décembre 2016*
- *Analyse : Sitab – Octobre 2016*
- *Carte d'identité : Sitab – Octobre 2016*
- *Analyse : Total Sénégal – Août 2016*
- *Carte d'identité : Total Sénégal – Août 2016*
- *Analyse : Filtisac – Août 2016*
- *Carte d'identité : Filtisac – Août 2016*
- *Analyse : Onatel – Juillet 2016*
- *Carte d'identité : Onatel – Juillet 2016*
- *Analyse : CIB – Juillet 2016*
- *Carte d'identité : CIB – Juillet 2016*
- *Analyse : SAPH – Juin 2016*
- *Carte d'identité : SAPH – Juin 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*
- *Analyse Total Sénégal – Novembre 2015*
- *Carte d'identité Total Sénégal- Novembre 2015*
- *Analyse Filtisac SA – Octobre 2015*
- *Carte d'identité Filtisac SA – Octobre 2015*
- *Analyse ONATEL – Août 2015*

SICABLE

- *Carte d'identité ONATEL- Août 2015*
- *Analyse SIFCA – Juillet 2015*
- *Carte d'identité SIFCA – Juillet 2015*
- *Analyse CFAO Motors CI – Juillet 2015*
- *Carte d'identité CFAO Motors CI – Juillet 2015*
- *Analyse-SAPH- Juillet 2015*
- *Carte d'identité - SAPH- Juillet 2015*
- *Analyse: Servair Abidjan – Juin 2015*
- *Carte d'identité: Servair Abidjan – Juin 2015*
- *Analyse : PAD – Décembre 2014*
- *Carte d'identité : PAD – Décembre 2014*
- *Analyse : Filtisac SA – Septembre 2014*
- *Carte d'identité : Filtisac SA – Septembre 2014*
- *Analyse : CFAO Motors CI – Septembre 2014*
- *Carte d'identité : CFAO Motors CI – Septembre 2014*
- *Analyse : Groupe SIFCA – Juin 2014*
- *Carte d'identité : Groupe SIFCA – Juin 2014*
- *Analyse : SAPH – Mai 2014*
- *Carte d'identité : SAPH – Mai 2014*
- *Analyse: Onatel - Avril 2014*
- *Carte d'identité : Onatel - Avril 2014*
- *Analyse : Coris Bank - Février 2014*
- *Carte d'identité : Coris Bank - Février 2014*
- *Analyse : Filtisac SA – Novembre 2013*
- *Carte d'identité : Filtisac SA – Novembre 2013*
- *Analyse : CFAO Motors CI – Septembre 2013*
- *Carte d'identité : CFAO Motors CI – Septembre 2013*
- *Analyse : PAD – Juillet 2013*

SICABLE

- *Carte d'identité : PAD – Juillet 2013*
- *Analyse : Groupe SIFCA – Mai 2013*
- *Carte d'identité : Groupe SIFCA – Mai 2013*
- *Analyse : SAPH – Mars 2013*
- *Carte d'identité : SAPH – Mars 2013*

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

© 2017 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, Analyste principal****Oumar NDIAYE, Analyste support**