WARA | WEST AFRICA RATING AGENCY
IMMEUBLE EL HADJI FALLOU 8EME ETAGE| CITE KEUR GORGUI
| DAKAR | SENEGAL
+221 33 824 60 14 | +221 77 485 18 86

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

WARA affirme à nouveau la notation de Filtisac à « A » en octobre 2019. La perspective reste stable.

Dakar - Le 01/10/2019

West Africa Rating Agency (WARA) affirme à nouveau la notation de long terme de Filtisac SA, en grade d'investissement, tandis que sa notation de court terme est « w-3 ». La perspective attachée à ces notations reste stable.

Simultanément, sur son échelle internationale, WARA affirme aussi la notation de Filtisac à iBB-/Stable/iw-5.

Ces notes reflètent en premier lieu la position de leader de FILTISAC sur le marché de l'emballage en Afrique francophone. Un des fleurons de l'industrie manufacturière ivoirienne, Filtisac continue d'être l'acteur majeur dans la région en matière de sacs et d'emballages rigides. La gouvernance est saine, la vision claire et la stratégie de différenciation par la qualité pertinente. En outre, la demande pour les produits d'emballage devrait continuer de croître dans la région. L'Afrique de l'Ouest est une région essentiellement agricole, qui aura encore longtemps besoin de sacs en jute et en fibres synthétiques, difficilement substituables. En outre, l'émergence d'une classe moyenne qui modifie ses habitudes de consommation et l'industrialisation croissante de la région devraient sous-tendre la généralisation spectaculaire des emballages rigides.

De surcroit, Filtisac se prévaut d'un bon degré de diversification, tant en matière de mix produit qu'en terme de couverture géographique. Les produits de Filtisac, i.e. les sacs en jute, les sacs en fibres synthétiques et les emballages rigides couvrent de larges besoins d'emballage, dans une grande partie de l'Afrique francophone. Sur le plan financier, Filtisac se caractérise par un niveau robuste de liquidité, une rentabilité satisfaisante et un endettement modéré, mais en hausse. Ses fonds propres sont élevés et lui permettront de financer sans difficulté ses éventuels investissements futurs, d'autant plus que l'entreprise devrait faire un usage plus agressif du levier financier.

Cela dit, l'environnement régional est souvent instable tant économiquement que politiquement, malgré son potentiel de croissance important. En outre, la concurrence est intense. De petits producteurs locaux et de nombreux importateurs déployant une concurrence par les prix pour des produits de moins bonne qualité ont comprimé les parts de marché de Filtisac, forçant l'entreprise à se différencier davantage par la qualité et à accélérer son avantage technologique. Dans chacune des trois filières, les enjeux et les facteurs-clés de succès sont différents : pour les sacs en jute et synthétiques, l'accent est mis sur la compression du prix de revient en modulant les intrants ainsi que sur la réduction des charges fixes ; pour les emballages rigides, il s'agit de saturer l'outil de production en renforçant la force de vente. Enfin, la sacherie est un métier mature, où les marges sont modestes, et où la dépendance aux cours des matières premières reste importante.

La notation de Filtisac ne bénéficie d'aucun facteur de support externe. En revanche, la notation intègre explicitement l'assistance permanente que reçoit Filtisac de son actionnaire de référence, IPS West Africa, une holding opérationnelle affiliée au Fonds Aga Khan pour le Développement Economique (AKFED).

Une amélioration de la notation de Filtisac est tributaire: i) d'une amélioration de l'environnement macroéconomique dans la sous-région en général, et en Côte d'Ivoire en particulier, à même de conduire au rehaussement du plafond souverain ivoirien (aujourd'hui maintenu au niveau de 'A+' par WARA) ; ii) d'une amélioration de la trésorerie nette de l'entreprise, corollaire de la maitrise durable de son BFR, sans volatilité; iii) du maintien de sa compétitivité prix et hors-prix, malgré l'intensification de la concurrence, notamment par l'amélioration des processus de production et l'optimisation des intrants de fabrication, entamées depuis quelques années déjà, à même d'abaisser le prix de revient et de comprimer le point mort (ou seuil de rentabilité).

Une détérioration de la notation de Filtisac 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 de marché sur son marché domestique et/ou sous régional; iii) de la hausse significative de ses charges, notamment relatives aux achats de matières premières, à même de consumer les bénéfices susceptibles de provenir de ses investissements technologiques et de ses économies de charges fixes; iv) d'une demande pour les emballages rigides inférieure aux prévisions de moyen terme ; ou v) d'un usage du levier financier que WARA jugerait excessif ou difficilement soutenable sur le long terme.

Par sa perspective **stable**, WARA signale 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 Filtisac contient autant de possibilités de rehaussement que de risques d'abaissement.

La méthodologie de notation que WARA utilise pour la notation de Filtisac est la méthodologie de notation des entreprises industrielles et commerciales, publiée en juillet 2012, puis révisée en janvier 2019 ; elle est disponible sur le site Internet de WARA : www.wara-ratings.com

Les sources d'information utilisées par WARA pour la conduite de la notation de Filtisac sont principalement les informations privatives obtenues lors des échanges avec le management de Filtisac au cours du mois de mai 2019. Ces informations, couplées à des sources publiquement disponibles, sont considérées par WARA comme pertinentes et suffisantes pour la conduite de la notation de Filtisac.

Enfin, WARA précise que la notation de Filtsac est sollicitée et participative, c'est-à-dire qu'elle fait suite à une requête en notation de la part de Filtisac, et que l'équipe dirigeante de la société a pris une part active aux échanges avec les équipes analytiques de WARA.

La note de Filtisac de « A » est donc quatre crans au-dessus de la note acceptée par le CREPMF pour émettre des titres obligataires sans garantie.

Le rapport de notation complet est disponible sur le site internet de WARA : www.wara-ratings.com.

CONTACT
Landry TIENDREBEOGO
Analyste principal
landry.tiendrebeogo@rating-africa.org
+221 33 824 60 14 | +226 70 66 06 12