

## ■ THEME 4 - UNE POSITION DE TRESORERIE INSTABLE

La mission de Notation a accordé une attention particulière à l'analyse du système de gestion des liquidités au sein de COFISAC. La mission a noté que la gestion de la trésorerie et des risques financiers, ainsi que le suivi des engagements auprès des établissements financiers sont effectués au sein du Département Finance & Comptabilité. Il convient de mentionner que des travaux sont en cours depuis plus d'un an pour migrer les bases de données vers un système ERP et ce, afin d'avoir une vision plus claire sur les liquidités et de mieux suivre l'évolution des budgets et des écarts et, donc, d'anticiper les risques éventuels et agir en conséquence.

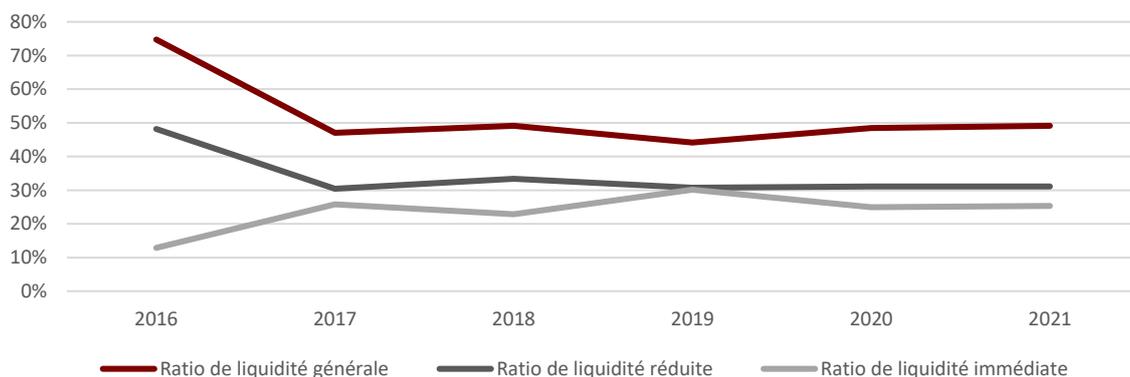
La société dispose d'une position de trésorerie instable, reflétée par des ratios de liquidité fluctuants sur la période d'étude, se situant à des niveaux au-dessous des normes de référence, découlant d'un niveau élevé d'engagements à court terme (principalement composés de concours bancaires).

En effet, le ratio de liquidité générale a emprunté une tendance globalement irrégulière sur la période 2016-2021, passant de 74,7% à 49,1%. Ces niveaux insatisfaisants reflètent la difficulté dont pourrait disposer la société pour faire face à ses engagements à court terme en cas de perturbation de ses ventes.

Le ratio de liquidité réduite a connu une stabilisation au cours des derniers exercices (une moyenne de 31% sur la période 2019-2021). Ce niveau, qui demeure bien inférieur au minimum requis, témoigne de la capacité limitée de COFISAC à honorer ses dettes à court terme au moyen de son actif circulant hors stock, qui représente 62% de l'actif à court terme.

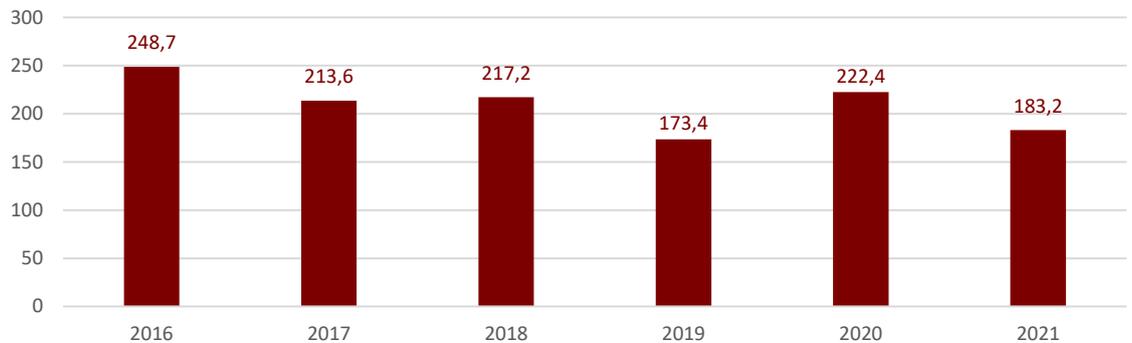
Le ratio de liquidité immédiate, après une trajectoire irrégulière au cours de la période d'étude, s'est situé à 25,3% en 2021, ce qui traduit la capacité très réduite de la société à s'acquitter de ses engagements à court terme en ayant recours à ses ressources les plus liquides.

Evolution des ratios de liquidité générale, réduite et immédiate



L'intervalle défensif de COFISAC a suivi une trajectoire globalement défavorable sur la période 2016-2021, passant de 248,7 jours à 183,2 jours, ce qui dénote une faible capacité à résister aux perturbations de ses opérations sur une période significative, sans puiser dans ses ressources à long terme.

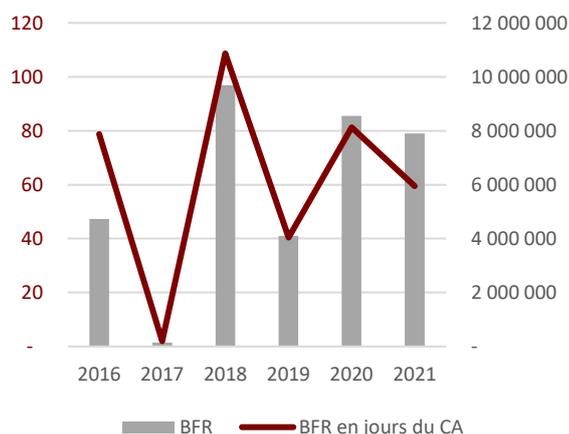
## Evolution de l'intervalle défensif (en nombre de jours)



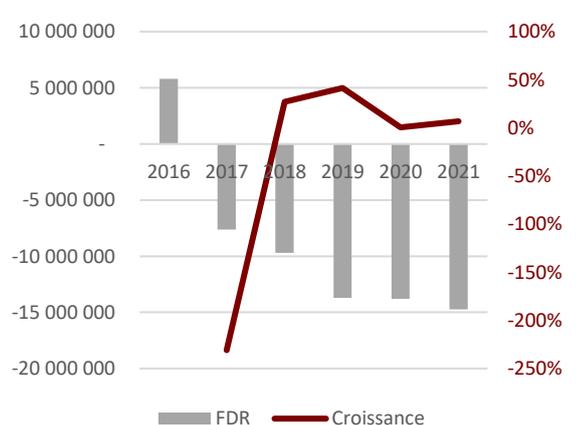
Par ailleurs, la mission a observé un BFR qui a connu une évolution irrégulière sur la période 2016-2021, pour passer de 4,727 MTND à 7,901 MTND. Suite à une augmentation exacerbée en 2020, où elle a été de l'ordre de 108,8% en rythme annuel, résultant en un BFR de 81 jours du chiffre d'affaires contre 40 jours en 2019, COFISAC a affiché un BFR en baisse de 7,7% en 2021, le situant à 59 jours. La hausse du BFR en 2020 est tirée par un développement de 21,9% des stocks (correspondant à 76 jours du chiffre d'affaires contre 64 jours en 2019), une augmentation de 43% des comptes clients (correspondant à 69 jours du chiffre d'affaires contre 50 jours en 2019), mais aussi un rétrécissement de 23,8% des comptes fournisseurs dont le délai de paiement s'élève à 42 jours du chiffre d'affaires seulement contre un niveau de 58 jours en 2019. Malgré l'augmentation des stocks et des comptes clients sur le dernier exercice, la légère baisse du BFR est due, notamment, à une croissance de 34% des comptes fournisseurs, avec un délai de paiement s'élevant à 45 jours du chiffre d'affaires contre un niveau de 42 jours une année auparavant. La mission préconise une négociation plus favorable des délais de paiement des fournisseurs et des clients pour une meilleure maîtrise du BFR et de ses enjeux sur la liquidité de COFISAC et ses capacités financières.

Pour sa part, le fonds de roulement a affiché une baisse continue sur la période 2016-2021, s'établissant à -14,724 MTND en 2021 (contre 5,814 MTND en 2016), indiquant une insuffisance des ressources stables de COFISAC pour financer ses emplois durables.

## Evolution du Besoin en Fonds de Roulement

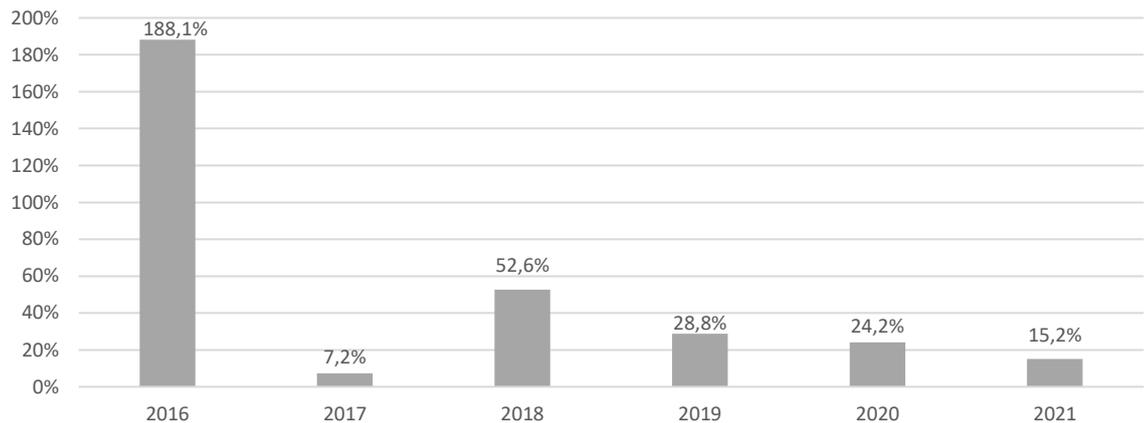


## Evolution du Fonds De Roulement



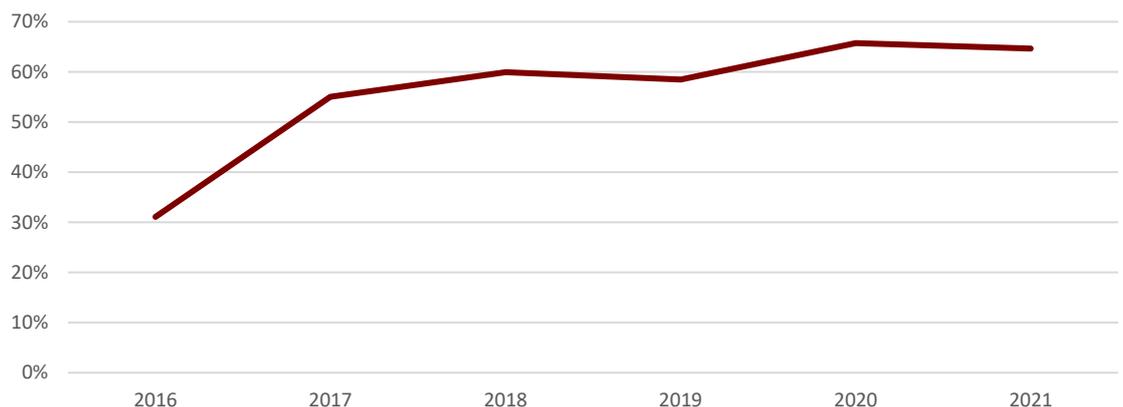
La mission de Notation juge très insatisfaisante la capacité de COFISAC à financer ses actifs immobilisés par ses capitaux permanents, le ratio du financement des investissements n'ayant cessé de baisser tout au long de la période 2018-2021 (passant de 52,7% à 15,1%), principalement au vu d'une dégradation de 76% du financement permanent de la société entre 2018 et 2021.

## Evolution du ratio du financement des investissements



La mission de Notation a observé une part globalement croissante de la dette à court terme dans le financement total de COFISAC sur la période 2016-2021, passant de 31% à 64,7%. Cette proportion est jugée très lourde au regard des coûts engendrés par ce type de financement.

## Evolution du poids de la dette à court terme dans le financement total



Globalement, la mission de Notation a observé une situation de liquidité fragile, dont la maîtrise représente un défi majeur pour COFISAC. La mission considère qu'une restructuration des capitaux permanents de la société conditionne sa situation bilancielle, à court et à moyen terme. Il convient de noter que, sur le plan hors exploitation, COFISAC procédera à une valorisation de certains de ses actifs corporels, dont les bénéfices serviront à consolider sa trésorerie.