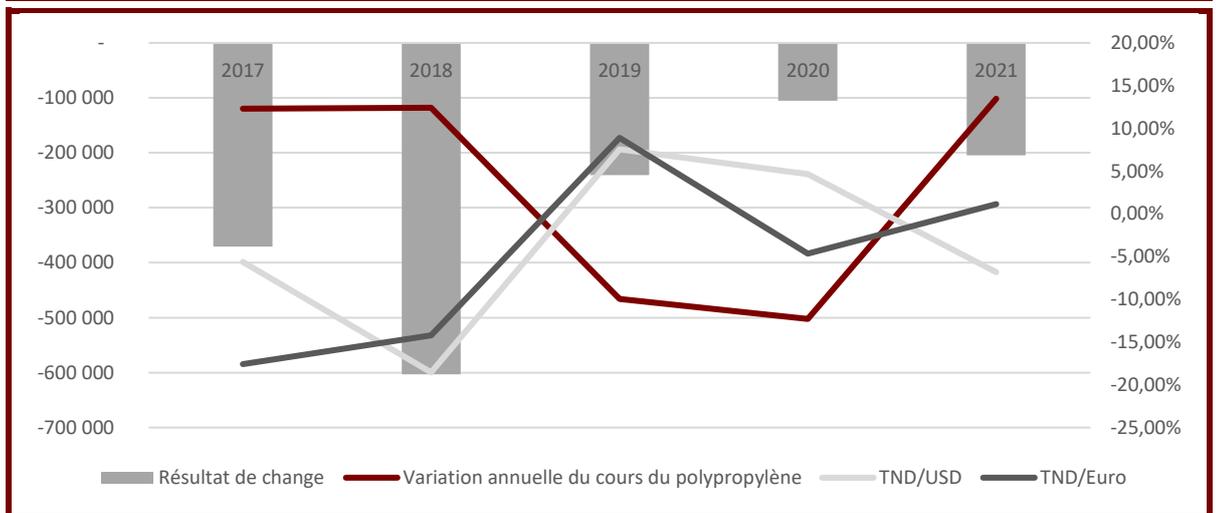


■ **THEME 3 – UN RISQUE DE CHANGE IMPORTANT ET UNE EVOLUTION DEFAVORABLE DU COURS DE LA MATIERE PREMIERE**

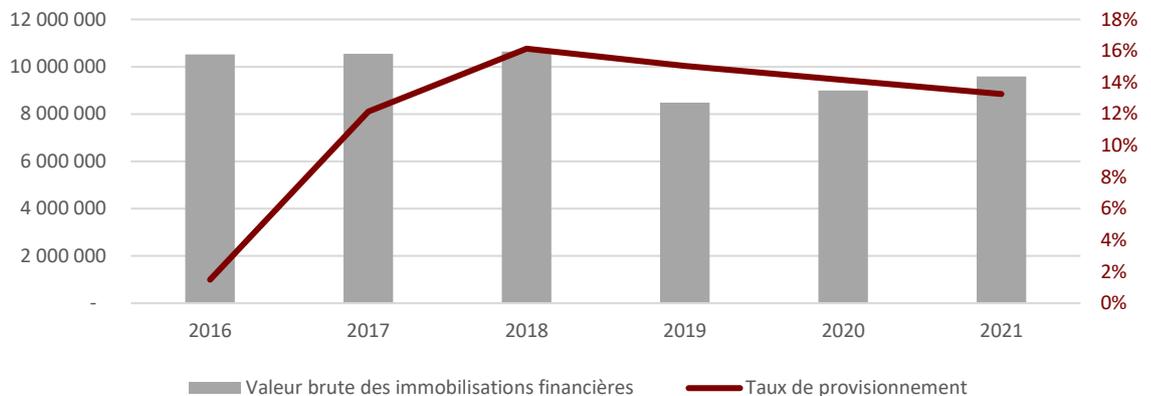
Avec des ventes majoritairement destinées au marché local (63,2% des ventes de 2021) et une matière première (polypropylène) importée essentiellement de l'Arabie Saoudite, la mission de Notation estime que COFISAC est exposée à un risque de change important au vu de la tendance globalement baissière du TND face aux devises étrangères sur la dernière décennie, eu égard à un contexte économique local fragile. En effet, COFISAC a réalisé des résultats de change nettement négatifs pendant les années de forte dépréciation du TND face aux devises de référence (Euro et USD), notamment sur la période 2016-2018, représentant une moyenne de 15,5% des charges financières nettes de la société. Il convient également de mentionner que ces pertes de change ont été exacerbées par un cours de polypropylène en augmentation, particulièrement sur les exercices 2017 et 2018 où le cours a crû de respectivement 12,3% et 12,4% (sur une base annuelle). A partir de 2019, le TND a relativement fait preuve de résilience, engendrant des résultats de change faiblement négatifs sur 2019-2021, représentant une moyenne de 4,1% des charges financières nettes sur la même période. Sur le court à moyen terme, les prévisions en termes de cours de la matière première et de change sont volatiles au vu d'un contexte mondial instable et de mutations économiques structurelles, notamment suite à la guerre en Ukraine.

Evolution du TND face aux devises de référence



Dans le cadre de l'analyse du portefeuille financier de COFISAC, la mission de Notation n'a pas constaté de risque particulier au vu d'un faible taux de provisionnement, affichant une moyenne de 12,1% sur la période 2016-2021.

## Evolution du taux de provisionnement du portefeuille financier



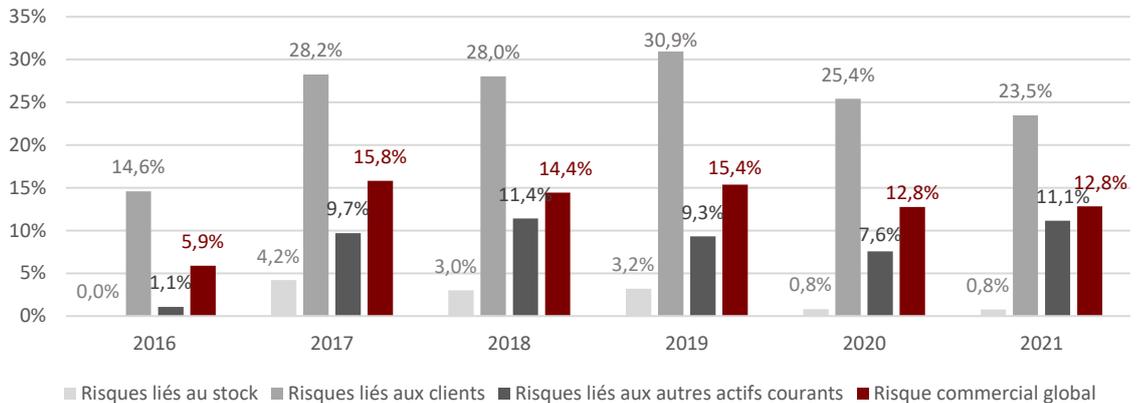
Du côté de la concentration client, aucune concentration excessive n'a été observée au regard de la clientèle locale de COFISAC. En effet, étant sélective dans le choix de ses clients, la société est dotée d'une clientèle tunisienne regroupant des entreprises et des groupes de renom, et couvrant plusieurs segments d'activités. Toutefois, concernant la clientèle étrangère de la société, la mission de Notation a constaté une dépendance à l'égard d'un acteur de référence de l'industrie agroalimentaire en Algérie, qui figure au sommet du TOP 10 des clients de COFISAC en 2021, avec des engagements à hauteur de 10,234 MTND, représentant 22,2% des revenus de la société en 2021 et 60,3% du total des ventes de produits finis à l'export. Néanmoins, l'Algérie a interdit momentanément, depuis Mars 2022, l'exportation des produits de consommation importés tels que le sucre, la semoule et tous les dérivés du blé. Les quantités destinées au marché algérien ont, donc, été écoulées sur le marché local.

D'autre part, la mission de Notation souligne l'absence de risques significatifs liés aux stocks, dont le taux de provisionnement moyen ne dépasse pas les 2% sur la période 2016-2021. Ce taux très faible s'explique, en partie, par le fait que COFISAC adopte une politique commerciale qui requiert que les clients passent leurs commandes à l'avance afin d'éviter l'accumulation de stocks de produits finis. Toutefois, il y a lieu de mentionner un risque non négligeable mais décroissant sur les trois derniers exercices, lié aux comptes clients, avec un taux de provisionnement passant de 30,9% en 2019 à 23,5% en 2021. La mission a noté que la totalité des créances douteuses de 2020 (soit 2,468 MTND) a été provisionnée. COFISAC a enregistré une hausse de 7,2% de ses créances litigieuses sur l'exercice 2021 (dont la majorité a été réglée en 2022), s'élevant à 2,647 MTND en 31/12/2021, dont 81,4% correspondent à des clients douteux locaux. Toutefois, il est à noter que la majorité des créances douteuses inscrites au bilan de la société (96%) correspond à d'anciennes créances que la société supporte avant l'exercice 2020 et que les derniers exercices n'ont pas été générateurs d'un risque commercial significatif pour l'activité de la société. Par ailleurs, la part des clients douteux étrangers est restée stable durant les deux derniers exercices à 0,494 MTND.

Par ailleurs, la mission a constaté une augmentation du risque lié aux autres actifs courants au cours du dernier exercice (11,1% en 2021 contre 7,6% en 2020), correspondant à des provisions sur autres actifs courants ayant considérablement augmenté (+179% en rythme annuel à 701,664 KTND en 2021). Ceci a engendré un risque commercial global en légère baisse sur les derniers

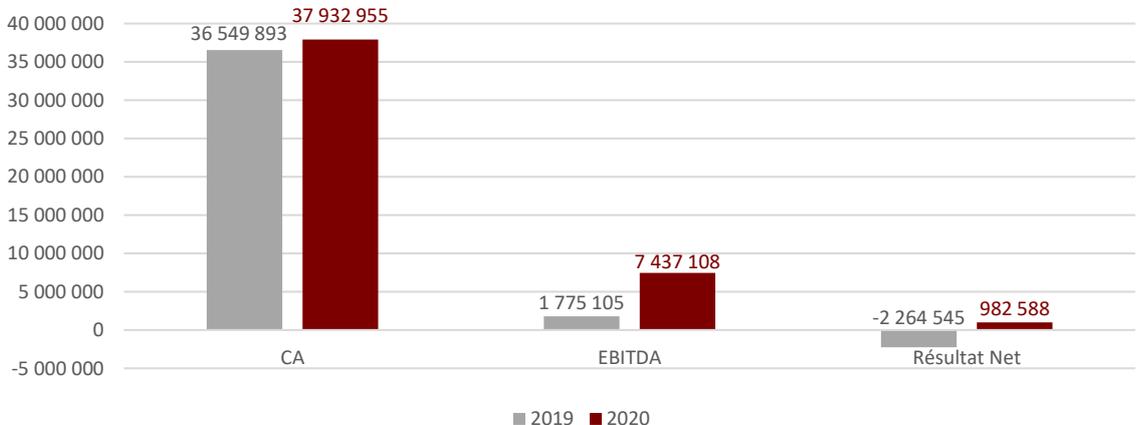
exercices mais qui reste à un niveau élevé, avec un taux de provisionnement ayant passé de 15,4% en 2019 à 12,8% en 2021.

## Evolution des risques commerciaux



A l'instar de tous les agents économiques, COFISAC a fait face, en 2020, à une crise majeure causant un stress économique et financier exceptionnel, celle liée au COVID-19. Le top-line de la société a fait preuve de résilience, en enregistrant une amélioration légère, certes, mais positive de 3,8%, le situant à 37,933 MTND. Par ailleurs, la marge d'EBITDA s'est nettement appréciée pour s'établir à 7,437 MTND, correspondant à un taux de marge d'EBITDA de 19,6% contre 4,9% une année auparavant. Du côté du bottom-line, la société a connu un retour à la rentabilité en 2020, avec un Résultat Net qui s'est nettement redressé, pour se situer à 982,588 KTND, après avoir été en territoire négatif durant les trois années précédentes. Il y a lieu de mentionner que la rentabilité de COFISAC a reculé en 2021, son Résultat Net ayant considérablement baissé, pour s'établir à 64,637 KTND.

## Evolution de certains agrégats de rentabilité : 2019/2020 (résilience COVID-19)



Ainsi, la mission de Notation souligne un risque de change important au vu de la dépréciation du TND par rapport aux devises de référence (l'USD et l'Euro), puisque la matière première de COFISAC

est importée. Néanmoins, l'ouverture sur des marchés étrangers, notamment le marché Algérien, et, par conséquent, l'augmentation du CA export sur les deux derniers exercices vient atténuer ce risque (36,8% du CA export en 2021 contre 22,8% en 2019). Il convient également de mentionner un risque de pénurie de la matière première ou d'augmentation de ses prix sur le court à moyen terme, à cause de la crise mondiale entraînée par la guerre entre la Russie et l'Ukraine. De ce fait, COFISAC se doit d'être proactive en matière d'approvisionnement afin de ne pas subir ou minimiser l'impact de cette crise.