

■ **THEME 4 - UNE POSITION DE TRESORERIE EN AMELIORATION, GRACE A UNE DYNAMISATION DE L'ACTIVITE SUR LES DERNIERS EXERCICES**

Tout au long de la période d'analyse, la société présente une position de trésorerie instable, reflétée par des ratios de liquidité fluctuants, se situant au-dessous des normes de référence, résultant d'un niveau élevé d'engagements à court terme (principalement composés de concours bancaires).

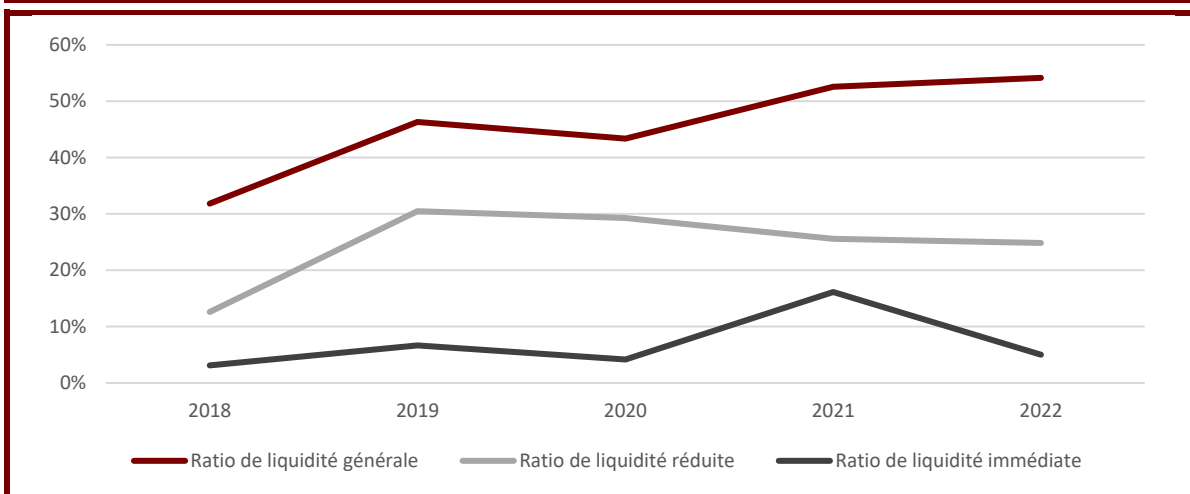
En effet, le ratio de liquidité générale a emprunté une tendance irrégulière sur la période 2018-2022, passant de 31,8% à 54,1%. Ce niveau, demeure bien inférieur au minimum requis, reflétant la difficulté que la société pourrait rencontrer pour faire face à ses engagements à court terme en cas de perturbations importantes de ses ventes.

Cette tendance est également observée au niveau du ratio de liquidité réduite qui, après avoir connu une hausse en 2019, passant à 30,5% (contre 12,6% l'année précédente), a démontré une baisse au cours des exercices suivants, pour se situer à 24,9% en 2022. Ce niveau, qui demeure bien inférieur au minimum requis, témoigne de la capacité insatisfaisante de FONDINOR à honorer ses dettes à court terme au moyen de son actif circulant hors stock.

Le même constat s'applique au ratio de liquidité immédiate qui a atterri à 5% en 2022. Ce faible niveau traduit la capacité réduite de FONDINOR à s'acquitter de ses engagements à court terme en ayant recours aux seules liquidités à disposition.

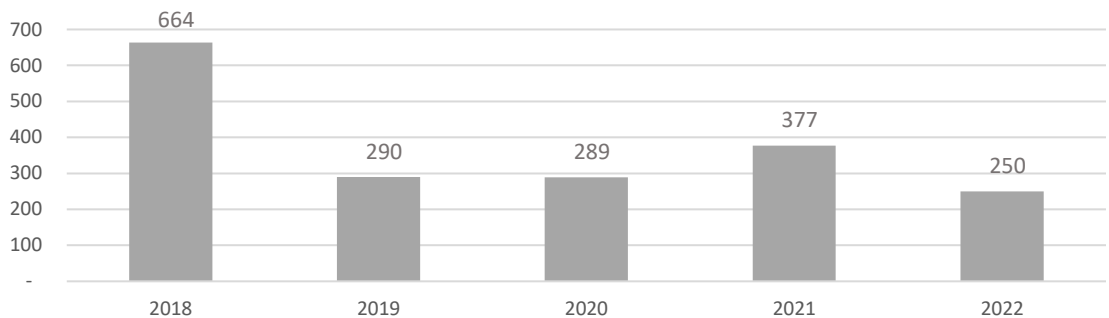
Cependant, à la fin de l'année 2023, FONDINOR a renforcé son capital de 17 MTND, dont 12 MTND seront alloués au remboursement des impayés et des dépassements de quotas bancaires, visant, ainsi, à rétablir l'équilibre de sa situation financière. Cette augmentation de capital permettra d'influencer très favorablement les indicateurs de liquidité, améliorant la capacité de l'entreprise à faire face à ses obligations à court terme. L'opération d'augmentation de capital renforce la position de la mission de Notation quant aux perspectives de la société, sur les prochains exercices.

Evolution des ratios de liquidité générale, réduite et immédiate



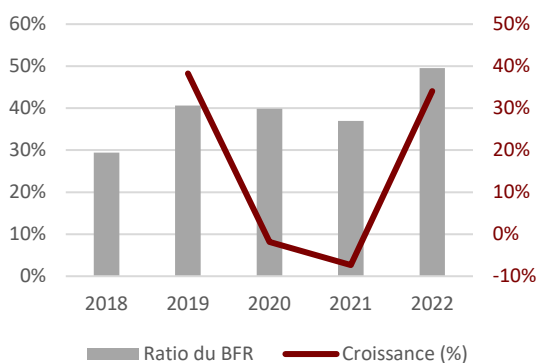
L'intervalle défensif de FONDINOR a suivi une trajectoire baissière sur la période 2018-2022, passant de 664 jours à 250 jours. Cette diminution, bien que notable à cause du développement des charges d'exploitation de la société, dénote la capacité appréciable de la société à faire face à ses charges opérationnelles sur une période significative, sans puiser dans ses ressources à long terme. L'analyse des différents ratios de liquidité et d'intervalle défensif démontre la maîtrise de la position de trésorerie actuelle sur les charges d'exploitation mais pas encore sur les charges de financement.

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

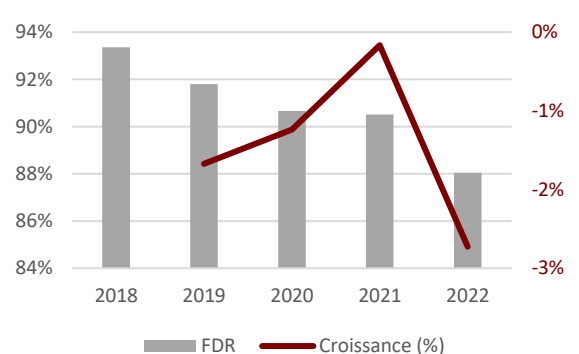


Par ailleurs, la mission a observé un BFR en augmentation continue sur la période 2018-2022, passant de 1,241 MTND à 13,119 MTND, sur fond de dynamisation de l'activité au fil des années. Une augmentation exacerbée, notamment, sur le dernier exercice clos où elle a été de l'ordre de 62,6% en rythme annuel, ayant pour résultat un BFR de 125 jours du chiffre d'affaires, contre 165 jours une année auparavant. Cette hausse est tirée par un développement de 37% des stocks (correspondant à 115 jours du chiffre d'affaires contre 180 jours en 2021), mais aussi une augmentation de 96% des comptes fournisseurs dont le délai moyen de paiement s'élève à 77 jours du chiffre d'affaires seulement contre un niveau plus confortable de 84 une année auparavant. Il y a, toutefois, lieu de mentionner que FONDINOR a fait preuve d'une plus grande vigilance sur les délais de paiement de ses clients sur le dernier exercice clos, avec des créances à la clientèle qui représentent 78 jours du chiffre d'affaires en 2022 contre 63 en 2021. Néanmoins, ce besoin grandissant en fonds de roulement est grandement couvert par un fonds de roulement en amélioration continue sur la période 2018-2022, s'établissant à plus de 8 MTND en 2022 (contre -3,289 MTND en 2018).

Evolution du Besoin en Fonds de Roulement

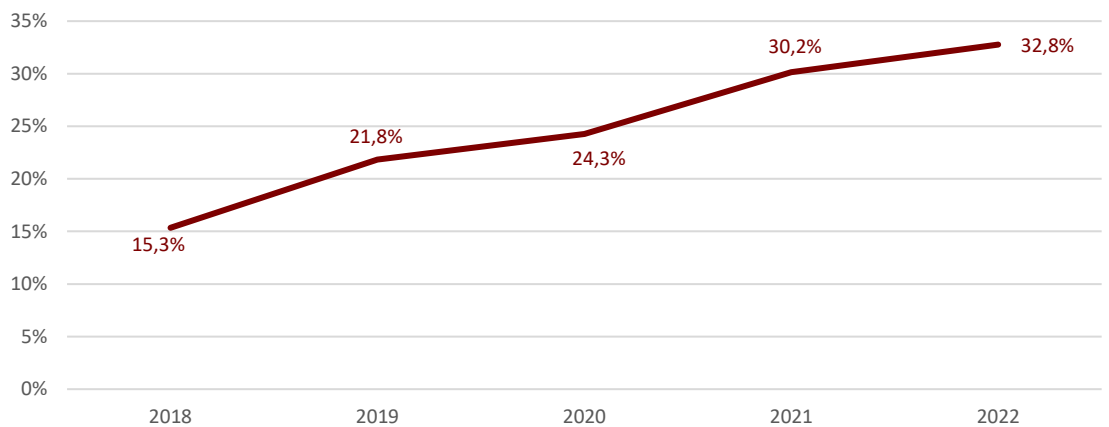


Evolution du Fonds De Roulement



La mission de Notation a constaté une prédominance marquée de la dette à court terme dans la structure globale de financement de FONDINOR au cours de la période 2018-2022, passant de 15,3% à 32,8%. Cette évolution témoigne d'une transformation stratégique au sein de FONDINOR, marquée par un réajustement des modalités d'endettement où les impératifs opérationnels prennent le pas sur les ambitions d'investissement.

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



La mission de Notation souligne la nécessité pour FONDINOR de maintenir une gestion prudente de sa liquidité, basée sur la rentabilité de son cycle d'exploitation, en cherchant à optimiser ses ratios et en continuant d'assurer une vigilance sur les délais de paiement, ainsi qu'en diversifiant ses sources de financement pour renforcer sa stabilité financière à long terme. Les récents ajustements stratégiques, tels que l'augmentation de capital en 2023, marquent des avancées significatives dans cette direction, soulignant la réactivité de FONDINOR aux conditions du marché et sa volonté de renforcer sa résilience financière.