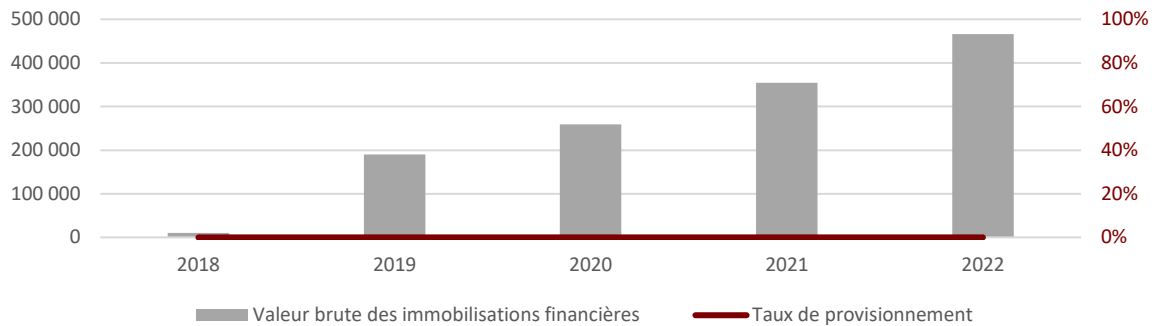


■ **THEME 3 – MAITRISE DU RISQUE COMMERCIAL ET CONSOLIDATION DES FONDAMENTAUX**

Avec des ventes entièrement destinées à l'exportation vers l'Europe et des produits (matières premières et biens manufacturés) produits localement en Tunisie, la mission de Notation estime que FONDINOR n'est pas exposée à un risque de change au vu de la tendance globalement haussière, sinon stable, de l'Euro face au TND.

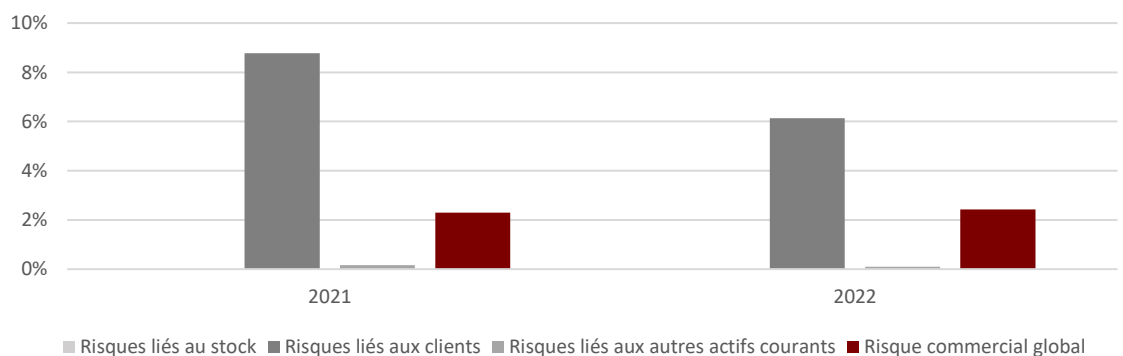
Dans le cadre de l'analyse du portefeuille financier de FONDINOR, la mission n'a pas constaté de risque particulier au vu d'un taux de provisionnement nul sur la période 2018-2022.

Evolution du taux de provisionnement du portefeuille financier



La mission de Notation souligne l'absence de risques significatifs associés aux stocks, aux clients, aux autres actifs courants, ainsi qu'au risque commercial global au cours de la période 2018-2020. Cependant, à partir de 2021, il convient de noter l'émergence d'un risque ascendant associé aux comptes clients, avec un taux de provisionnement passant de 0% en 2020 à 8,8% en 2021, puis à 6,1% en 2022. Cela se traduit par des provisions sur clients qui étaient nulles en 2020 et sont passées à respectivement 0,297 MTND et 0,534 MTND en 2021 et en 2022. Cette augmentation a engendré une croissance du risque commercial global au cours des derniers exercices, bien que demeurant sous contrôle, avec un taux de provisionnement atteignant 2,3% en 2021 et 2,4% en 2022.

Evolution des risques commerciaux

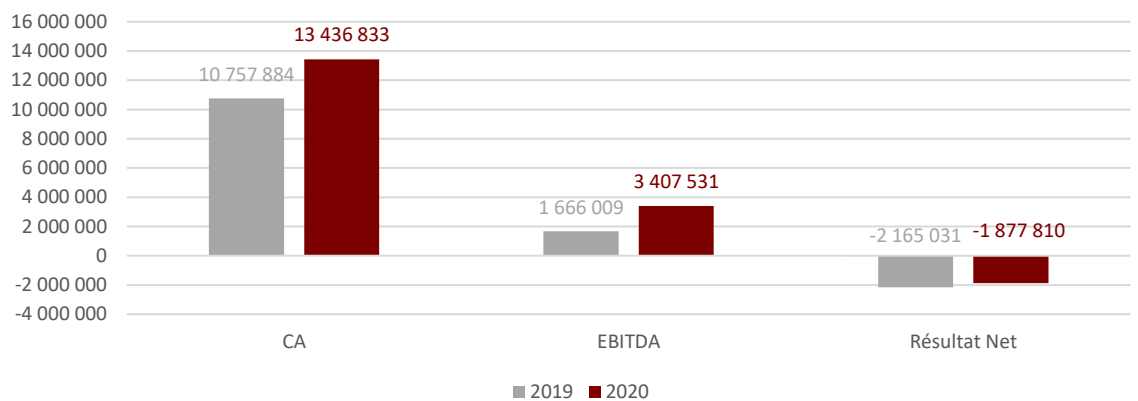


Malgré sa création relativement récente, FONDINOR a réussi à résister aux retombées négatives de la crise du COVID-19. La société a maintenu une croissance positive en 2020, avec un chiffre d'affaires de 13,437 MTND, marquant une progression de 24,9%. Pendant cette période, la société a également affiché une croissance notable de 104,5% de son EBITDA, atteignant 3,408 MTND.

En 2021, FONDINOR a continué sur cette lancée, avec un chiffre d'affaires de 17,653 MTND, soit une croissance de 31,4%. Bien que le résultat net soit resté en territoire négatif, le déficit a connu une réduction de 30,4%. Il est important de noter que la société a maintenu des niveaux de rentabilité relativement stables, démontrant, ainsi, sa capacité à s'adapter et à atténuer les effets négatifs de la crise.

L'année 2022 a été marquée par une croissance significative, avec un chiffre d'affaires de 37,861 MTND, enregistrant une augmentation de 114,5%. La performance financière de FONDINOR, au cours de cette période, suggère une aptitude à saisir des opportunités sur le marché et à surmonter les défis liés à la pandémie, démontrant, ainsi, une gestion efficace et une résilience notable face aux impacts économiques externes.

Evolution de certains agrégats de rentabilité : 2019/2020



L'orientation de FONDINOR vers l'exportation en Europe, couplée à une production locale en Tunisie, minimise les risques de change. La gestion des risques financiers, bien que présentant un léger défi en 2021, reste globalement maîtrisée. La société démontre également une capacité à atténuer les impacts d'une crise systémique comme celle du COVID-19, en maintenant une croissance positive et en assurant une certaine stabilité financière. Après un cycle d'investissement et de résilience, la société se met dans de bonnes dispositions pour une deuxième phase de rentabilité plus accrue sur la période à venir.