

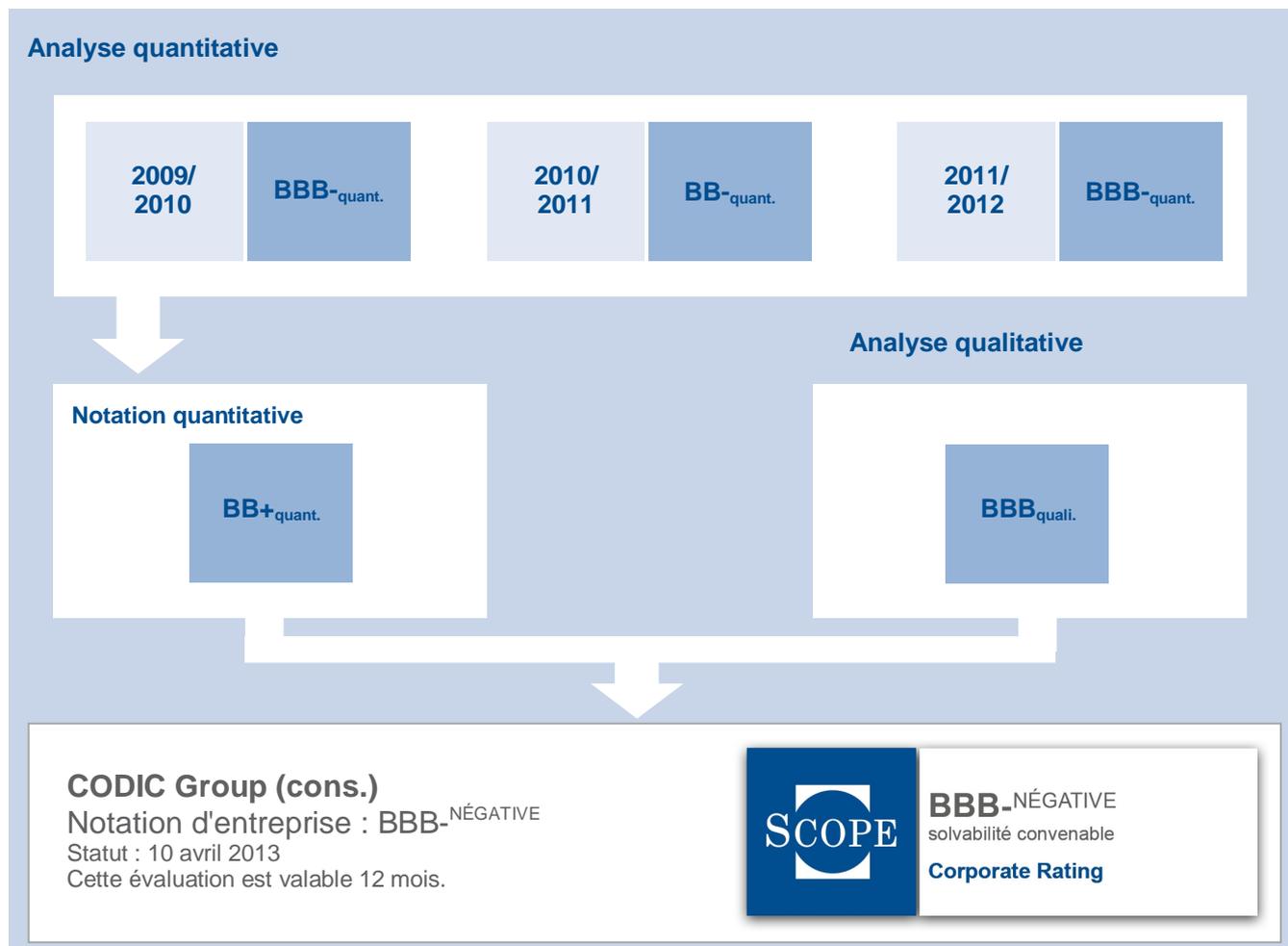


## **Notation de société**

CODIC Group (cons.) - Belgique

Statut : 10 avril 2013

## I. Résumé analytique



PERSPECTIVE (SUIVI DE NOTATION SCOPE RATINGS)		AUTRES ACTIONS DE NOTATION SCOPE RATINGS	
PERSPECTIVE	DESCRIPTION	SUIVI DE NOTATION	DESCRIPTION
POSITIVE	Perspective : tendance à l'amélioration pour l'année en cours	NOUVEAU	Nouvelle notation
STABLE	Perspective: évolution stable pour l'année en cours	REVUE	Remaniement de la notation ou de la perspective
NÉGATIVE	Perspective: tendance à la dégradation repérable pour l'année en cours	ANNULÉ	Annulation ou retrait de la notation
AUCUNE	Perspective: aucune tendance définissable	ABANDONNÉ	Le processus de notation a été interrompu
		SUSPENDUE	La notation a été suspendue

## A. Résumé

Scope Ratings a évalué la stabilité financière de **Codic Group (cons.)** situé à Bruxelles, en Belgique (ci-après dénommé Codic Group, le groupe ou l'objet de la notation). Basée sur la méthodologie des grandes sociétés, l'évaluation de la notation a pris en compte des critères quantitatifs et qualitatifs pour déterminer la notation. La notation quantitative est basée sur les états financiers des années 2009/2010 à 2011/2012 au 30 avril. Pour les critères qualitatifs, l'objet de la notation a été évalué par une entrevue des documents et des informations de notation sur site fournis par la société sur demande de l'agence de notation et des informations publiques concernant le groupe, ses marchés et son environnement.

Du point de vue quantitatif l'objet de la notation a obtenu un score de  $BB^{+}_{quant}$ . Sur la base de l'analyse des ratios générés par une évaluation portant sur une période de trois ans, cette section évalue les trois catégories suivantes : la protection des actifs, la rentabilité et la couverture de la dette.

Les ratios de la partie « protection des actifs » se situent principalement dans en haut de la fourchette de l'échelle d'évaluation. Il importe de souligner le fort degré d'engagement dans les stocks caractéristique du business model. Ainsi, le ratio « des stocks sur recettes », comme dans d'autres sociétés comparables, se situe à un niveau insuffisant. Tous les coûts (i.e. terrain, design, construction) affectés à un projet restent dans les stocks jusqu'à ce qu'ils soient vendus. Le groupe possède une base solide de fonds propres; le ratio des capitaux propres s'est amélioré, passant de 42 % à 43 % en 2010/2011 et enfin à 45 % dans le dernier exercice considéré, ce qui est supérieur à la moyenne sur des normes internationales. Autre point positif, le montant des bénéfices non distribués d'une partie des actions détenues par les actionnaires est élevé, avec environ 92 % pour chacune des années considérées. Après un résultat net positif en 2009/2010 et 2010/2011, le groupe a réalisé une perte nette de 49 000 EUR en 2011/2012. D'après ce développement, la rentabilité du groupe s'est considérablement dégradée au cours de la période considérée et est de très faible qualité en 2011/2012. Tous les ratios de la catégorie « rentabilité » ainsi que le retour sur les capitaux propres, sur les actifs et sur les ventes a baissé jusqu'à atteindre des valeurs insuffisantes. Les ratios de la catégorie « couverture de la dette » se sont améliorés et sont respectivement passés de bon niveau à très bon niveau en 2011/2012. Tous les ratios de liquidité ont augmenté au cours des exercices considérés. Les ratios de trésorerie et de placements montrent de très bons niveaux, en raison de la hausse des liquidités respectivement inventoriées avec une forte réduction des dettes courantes à court terme.

Du point de vue qualitatif, l'évaluation porte sur les critères de notation concernant les marchés de l'entreprise et son environnement, son organisation et ses procédures internes, sa stratégie et sa gestion des risques, ainsi que ses politiques de gestion et de financement. Cette évaluation considère que les informations publiques et génériques sont pertinentes. En conclusion, après évaluation des critères de notation qualitatifs Scope Ratings décerne un score de notation qualitatif de  $BBB_{quali}$ .

Les principales inquiétudes qualitatives sont les conditions de marché difficiles en Hongrie et Roumanie et qui ne sont pas reflétées encore pas dans l'analyse quantitative pour le moment. En outre, le modèle économique pour développer des propriétés au stade degré de risque plus élevé que le marché général de l'immobilier. Les points forts qualitatifs du groupe : leur connaissance du marché local, de ses acteurs clés des relations à long terme avec leurs partenaires, et le large éventail de projets existants.

La combinaison des facteurs quantitatifs et qualitatifs de ces deux niveaux donne lieu à une notation d'entreprise de  $BBB^{-}$ . La pondération quantitative et qualitative est de 70:30. Considérant que les objectifs actuels prévus sont atteints, Scope considère que la perspective que cette notation est NEGATIVE. Ceci s'explique par la détérioration temporaire des états financiers de 2012/2013, dus à la vente récente de dernier projet en Espagne occasionnant une perte. Ainsi la part de fonds propres liés à l'Espagne doit se libérer et être allouée aux projets stratégiques de Codic en Europe de l'Ouest.

Les facteurs de notation clés suivants ont un impact significatif sur la notation :

#### Principaux facteurs de sécurité

- Solide base de capitaux propres
- Connaissance du marché local et références de projets
- Connaissances des autorités et de la réglementation
- Relations de longue date avec les entreprises de construction et les investisseurs

#### Principaux facteurs de risque

- Capitaux propres partiellement bloqués
- Conditions de marché difficiles dans le sud et l'est de l'Europe
- Biens à un stade de développement précoce (projet à haut risque)
- Profitabilité actuellement négative

## B. Objet de notation

Codic International est un développeur immobilier bien établi en Europe, actif en Belgique depuis 1970, au Luxembourg depuis 1989 et en France depuis 1990. Ces trois régions représentent jusqu'à aujourd'hui la zone d'activités centrale du Groupe Codic. Le groupe est spécialisé dans des projets multifonctionnels, de bureaux, de parc d'activités et de centres commerciaux au niveau européen. Au cours des 10 dernières années, la société a développé plus d'un million de mètres carrés d'espace. Il fait équipe avec des architectes de renom, présentant des conceptions et architectures innovantes et qui réussissent à se positionner dans les grandes compétitions internationales. En outre, Codic est connu en tant que co-développeur aux côtés d'autres acteurs du secteur.

### Historique

- 1970 : Fondation de Codic
- 1985 : Le groupe britannique Dixons devient un partenaire détenant des capitaux propres
- 1989 : Codic installe un bureau dans le Grand Duché du Luxembourg
- 1990 : Ouverture d'un bureau à Lille et premiers projets en France
- 1992 : Fondation de Codic Holding Company
- 1998 : Ouverture du bureau de Paris
- 2002 : L'équipe de direction de CODIC organise le rachat de l'entreprise par trois investisseurs cotés à Euronext et devient un partenaire détenant des capitaux propres
- 2007 : Ouverture d'un bureau en Hongrie
- 2007 : Ouverture de bureaux en Espagne et en Roumanie
- 2010 : Codic fête ses 40 ans

## II. Résultat de la notation

### A. Analyse qualitative

#### A.1. Résumé des évaluations

Scope obtient le critère qualitatif de **BBB<sub>quali</sub>**. Cette opinion est fondée sur les domaines qualitatifs suivants :

Critères qualitatifs	Évaluation	Pondération
Produits et branche d'activités	68 Points	10,20 %
Dynamique de marché	54 Points	7,14 %
Stratégique	72 Points	8,16 %
Gestion d'entreprise	76 Points	20,41 %
Politique des ressources humaines	74 Points	4,08 %
Structure organisationnelle et procédures	81 Points	8,16 %
Approvisionnement, stockage, production, ventes et marketing	78 Points	6,12 %
Politique de l'information et planification d'entreprise	78 Points	10,20 %
Contrôle de gestion et maîtrise des risques	69 Points	5,10 %
Structure de financement et politique financière	69 Points	20,41 %

Notes sur les points: « 100 points = « meilleure évaluation possible »

#### A.2. Analyse détaillée

##### A.2.1. Entreprise et secteur d'activités

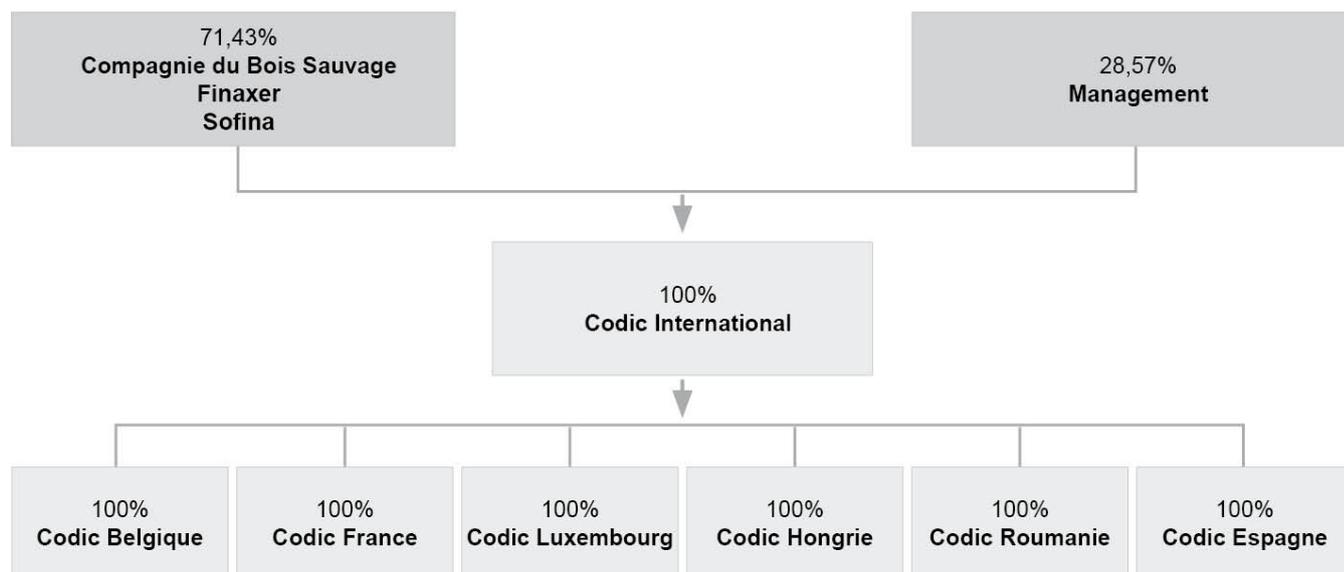
Codic compte parmi ses clients de grands gérants d'actifs européens immobiliers des actifs européens. La bonne réputation de la société au Royaume-Uni, en Allemagne, en France, en Belgique et aux Pays-Bas, ainsi qu'auprès des grandes banques et groupes d'assurance est un élément clé de crédibilité auprès des investisseurs. La société a acquis une solide réputation auprès de clients historiques qui sont prêts à acheter des biens en début d'opérations.

Jusqu'en 2003, Codic appartenait au groupe Dixons dont il faisait partie depuis plus de 20 ans. Puis, une opération de rachat dirigée par l'actuel PDG Thierry Behiels a permis au groupe de se développer dans les segments de marché où elle a consolidé sa réputation. Depuis, le groupe a été l'un des groupes affichant de bonnes performances sur le marché du développement immobilier européen avec une valeur liquidative nette (NAV-Net Asset Value) qui est passé de 37 millions d'euros à 103 millions d'euros à la fin de l'exercice 2012 et avec plus de 90 millions d'euros de dividendes distribués au cours de cette période.

Étant principalement axé sur les pays du nord-ouest de l'Europe, le groupe a plus récemment élargi ses activités à la Hongrie, la Roumanie et l'Espagne. En raison de la toute récente évolution du marché de ces trois régions, la direction a pris la décision stratégique de concentrer son activité sur ses trois principaux domaines (Belgique, France et Luxembourg) dans les mois à venir.

### A.2.2. Structure du groupe

Codic International S.A. est la société mère regroupant six différentes entités nationales qui composent le Groupe Codic. Parmi elles, environ 30 véhicules ad hoc (SPV-Special Purpose Vehicules) situés dans les pays où les projets immobiliers sont développés.



Structure du groupe Codic, Source : Codic International

En raison de la diversité des véhicules ad hoc constituant l'entité principale du groupe, des structures juridiques complexes ont été mises en place, ce qui est le résultat de ses activités opérationnelles, mais tout à fait adapté à son volume d'affaires. 28,6 % des capitaux propres est, directement ou indirectement, impliqué dans la gestion de l'entreprise.

### A.2.3. Équipe de direction

Codic est dirigé par un Comité exécutif international (ExCo), présidé par le PDG (Thierry Behiels). Le comité est composé de trois membres internationaux et de cinq directeurs par pays :

#### Codic International

- Thierry Behiels (Président directeur général)
- Hervé Bodin (Directeur financier)
- Philippe Weicker (Conseiller du PDG)

#### Directeurs par pays

- Christophe Jacobs (Directeur général - Codic Belgique)
- Christophe Sirot (Directeur général - Codic France)
- Raffaele Guiducci (Directeur général - Codic Luxembourg)
- Christophe Boving (Directeur général - Codic Hongrie et Roumanie)
- Philippe Buisson (Directeur général - Codic Espagne)

Mark Souhami (Président du Conseil) et Sophie Goblet (Directeur financier) ont récemment quitté Codic en 2012. Le mandat de Mr. Souhami a pris fin après 5 ans et Mme Goblet a quitté le groupe pour raisons personnelles.

Hervé Bodin a rejoint le groupe en tant que nouveau Directeur financier en mai 2012. Il possède une expérience professionnelle dans le secteur bancaire et financier.

#### A.2.4. Stratégie et modèle économique

Codic poursuit un programme de dé-investissement débuté au cours des années 2011/2012 et a signé des promesses d'exclusivité avec les principaux investisseurs pour la vente de plusieurs projets en France et en Belgique. Sous réserve de la réussite d'une diligence raisonnable actuellement en cours, ces ventes devraient avoir lieu avant le printemps 2013.

Le modèle économique général de Codic est basé sur une approche de développement complet formé par les cinq étapes suivantes :

1. Acquisition
2. Conception
3. Permis
4. Construction
5. Commercialisation

Codic se positionne concurrentiellement en ayant des équipes locales ayant une connaissance du marché local et d'excellents liens avec les autorités locales dont réglementaires, ainsi que de bonnes relations avec les entreprises de construction et les investisseurs. De plus, il existe diverses relations de longue date avec les banques locales, qui soutiennent les affaires de l'entreprise.

#### A.2.5. Innovation et certification

En 2009, Codic a remporté le sondage Real Estate d'Euromoney en tant que meilleur développeur immobilier en Belgique et meilleur développeur de bureaux en Hongrie.

En tant que développeur, Codic choisit une approche « verte » comme critère fondamental. La certification des bâtiments de Codic s'inscrit dans le contexte des de l'élaboration de normes établies au niveau européen, qui permettent l'objectivation du caractère durable auprès de leurs clients. Le label BREEAM présente l'avantage d'être reconnu au niveau international et de rencontrer les exigences des investisseurs et des occupants de leurs immeubles. Codic a décidé d'obtenir systématiquement une certification BREEAM pour tous ses futurs bâtiments et a établi les préoccupations et engagements suivants :

- Intégrer harmonieusement des projets à leur environnement
- Offrir des performances énergétiques optimales et assurer son contrôle
- Favoriser les espaces verts
- Assurer l'accessibilité du site par les transports publics et la mobilité douce
- Assurer la bonne gestion de l'eau
- Réduire les effets carbon
- Bien choisir les matériaux
- Assurer la pérennité des développements

#### A.2.6. Risques et gestion des risques

Codic fait face à des risques et des incertitudes inhérentes aux activités exercées par ses filiales. Il peut s'agir, en particulier, de changements dans l'environnement économique, de compressions dans le marché immobilier, d'importantes hausses des taux d'intérêt et partiellement du risque lié aux fluctuations des taux de change des devises étrangères. Conscient de ces risques, le Conseil d'administration, est particulièrement attentif à leur gestion dans le contexte actuel. Divers outils pour se protéger contre la hausse des taux d'intérêts ont été mis en place et sont soumis à une surveillance régulière. La valeur de marché des instruments financiers dérivés de la société était estimée à 648 000 euros le 30 avril 2012.

Outre les risques généraux et au regard des risques liés à des projets individuels, la société a mis en place un système de gestion des risques qui couvre :

- les risques administratifs
- les risques de construction
- les risques de location
- les risques de vente

Afin d'évaluer ces risques, des procédures standardisées ont été établies.

#### A.2.7. Portefeuille de projets

Le groupe gère environ une quinzaine de projets. En Belgique, en France, au Luxembourg et en Espagne, son portefeuille est constitué de parcs d'activités, de bureaux, de commerces et logements ainsi que de projets mixtes. Cependant, en raison d'une offre actuelle, Codic va utiliser la possibilité de vendre le dernier projet restant sur le marché espagnol qui est problématique. Cela aura pour conséquence une perte de 2,2 millions Euro mais aussi la libération de 5 millions de fonds propres bloqués. Après cela, l'entreprise se concentrera sur les zones restantes clés en Belgique, en France et au Luxembourg, où Codic fait face à des conditions de marché croissantes et des structures bien connues. En ce qui concerne l'évaluation de l'inventaire en Hongrie et en Roumanie, l'absence de référence de valorisation (pas de transaction de taille significative sur ces marchés) et le désir de Codic de se maintenir sur le territoire ses implémentations afin d'attendre des conditions de marché et de financement plus, favorables, ont conduit le Conseil d'administration à maintenir la valeur comptable de ces actifs dans les derniers comptes annuels de 2011/2012. Ainsi, cette décision a été appuyée en Roumanie par la valorisation de la terre à Ploiesti, réalisée par un cabinet d'expert indépendant. Par conséquent, dans ces deux pays, tous les projets existants sont actuellement temporairement bloqués au stade de morcellement des terres. Cela a un impact très négatif au regard des performances de l'entreprise, car plus de 60% des fonds disponibles y sont liés et ne peuvent pas être utilisés pour d'autres projets permettant de générer des profits.

Actuellement, ce manque de performance peut être compensé par l'importance des sources de projets disponibles et rentables situés dans le Nord-Ouest de l'Europe. Par conséquent et en raison de sa constitution financière, l'entreprise n'a, en effet, actuellement pas besoin de réaliser un chiffre d'affaires important dans l'Est de l'Europe. Ainsi, aucun ajustement de ces actifs n'a été réalisé dans la partie quantitative de cette analyse. Néanmoins, il doit être noté explicitement que leur valeur est faite avec un fort degré d'incertitude sur les prix de marché.

#### A.2.8. Performances financières

L'exercice 2011/2012 s'est clôturé avec une perte de 2,2 millions d'euros (CODIC International S.A. résultats statutaires). Par conséquent, le Conseil d'administration propose de ne pas distribuer de dividendes aux actionnaires et de se mettre en *carried interest*.

Les capitaux propres des actionnaires représentaient 104 millions d'euros en avril 2011 (CODIC Group) et ont baissé d'environ 0,6 millions d'euros au cours de l'exercice suivant. Ceci s'explique par l'achat de 10 % de Codic Roumanie et par la réintégration des intérêts minoritaires y étant relatifs (0,7 millions d'euros) et le bénéfice de l'exercice de 0,2 millions d'euros, dont la totalité a été reportée aux réserves.

Conformément au portefeuille de la section projets, aucun ajustement pour les actifs hongrois et roumain n'a été réalisé au sur le ratio de capitaux propres. Cependant, il est à noter qu'en cas de développements négatifs prévisibles dans cet environnement de marché, des réductions de valeur de marché devront être prises. Cela aurait un impact significatif sur la notation d'entreprise et affaiblirait le résultat au total.

En avril 2012, le rapport entre le ratio dette et le ratio de capitaux propres s'élevait à 0,85, celui-ci a baissé par rapport à l'année précédente, puisqu'il représentait alors 0,98. D'après un plan interne de 5 ans conservateur, la direction prévoit d'augmenter les flux de trésorerie générés grâce à l'exploitation, et, par conséquent, d'augmenter les fonds financiers de manière significative sur la base de projets existants jusqu'en 2017/2018. Malgré une perspective à prévoir des ratios de profitabilité à court terme, la structure des capitaux est un élément positif pour le financement de futurs projets pour le groupe Codic et le bon niveau de ratio de liquidités depuis 2009/2010 montre la solvabilité de la société. Cependant, cela dépend des plans de réalisation de chaque projet.

## B. Analyse quantitative

### B.1. Résumé de l'évaluation

La notation quantitative est basée sur les états financiers des années 2009/2010 à 2011/2012 au 30 avril. La notation attribue un score de notation quantitatif de **BB+<sub>quant.</sub>**. Une notation de la catégorie « double-B » indique généralement des performances financières raisonnables et un faible risque de défaut à court terme. Sur la base de l'analyse des rapports générés par une évaluation de trois ans, cette section évalue les trois catégories suivantes : la protection d'actifs, la rentabilité et la couverture de la dette. Dans une vision dynamique, la notation se dégrade d'année en année, baissant de **BBB-<sub>quant.</sub>** en 2009/2010 de trois crans à une note de **BB-<sub>quant.</sub>** en 2010/2011, mais passe à nouveau à une note de **BBB-<sub>quant.</sub>** durant la dernière année considérée en 2011/2012.

Les ratios de protection d'actifs sont principalement présents dans la fourchette haute d'évaluation. Il importe de souligner le fort degré d'engagement dans les stocks caractéristique du business model. Ainsi, le ratio « des stocks sur recettes », comme dans d'autres sociétés comparables, se situe à un niveau insuffisant. Tous les autres ratios de cette catégorie montrent de bons, voire de très bons résultats. Les durées de paiement moyennes des débiteurs (47 jours) et des créanciers (91 jours) sont de bon niveau et se sont fortement améliorées depuis 2009/2010. Le groupe possède des fonds propres solides, le ratio de fonds propres s'est amélioré, passant de 42 % à 43 % en 2010/2011 et enfin à 45 % durant la dernière année considérée, ce qui est supérieur à la moyenne par rapport aux normes internationales. Autre point positif, le montant élevé des bénéfices non distribués d'une partie des capitaux propres, avec environ 92 % pour chacune des années considérées. Après un résultat net positif en 2009/2010 et 2010/2011, le groupe a réalisé une perte nette de 49 000 EUR en 2011/2012.

La **rentabilité** du groupe s'est considérablement dégradée au cours de la période considérée et est principalement de très faible qualité en 2011/2012. Tous les ratios de rentabilité, le retour sur les capitaux propres, sur les actifs, ainsi que sur les ventes ont baissé jusqu'à atteindre des valeurs insuffisantes. Sur la base du faible niveau de recettes, combiné à la plus grande quantité de flux de trésorerie opérationnelle, seule la marge des flux de trésorerie (26 %) s'est améliorée au cours de la période considérée, surtout à partir de 2010/2011 à 2011/2012, et est passée à un très bon niveau l'année la plus récente.

Les ratios de la catégorie « **couverture de la dette** » se sont améliorés et sont respectivement passés de bon niveau à très bon niveau en 2011/2012. Tous les ratios de liquidité ont augmenté au cours des exercices considérés. Les ratios de liquidités et de placements montrent de très bons niveaux, en raison de la hausse des liquidités respectivement inventoriées avec une forte réduction des dettes courantes à court terme. Le ratio de liquidité relative conserve une valeur raisonnable, basé principalement sur une diminution des créances et autres actifs. Seule la couverture des intérêts EBIT, qui est un ratio important pour les institutions financières, se dégrade au cours des années considérées, malgré des intérêts plus faibles et à cause de la diminution des profits importants avant le prélèvement des impôts. Le développement récent des flux de trésorerie opérationnel demeure positif. Après un solde négatif en 2010/2011, le flux de trésorerie est passé à 20 millions d'euros pour l'année la plus récente, basée sur la réduction des créances et autres actifs, ainsi que des actions, malgré le faible niveau des amortissements et la perte nette. Ainsi, le ratio d'endettement dynamique s'est amélioré et est passé à un niveau raisonnable. Il est à noter également la forte amélioration du ratio de l'intensité des dettes à court terme, causée par la forte réduction des dettes courantes à court terme, et qui représente une très bonne relation.

## B.2. Analyse détaillée

### B.2.1. Revue des différents ratios 2009/2010

**NOTATION 09/10: BBB-quant.**

I Protection des actifs	
I.1 Actifs immobilisés par rapport au chiffre d'affaires	0,0157
I.2 Stocks par rapport au chiffre d'affaires	0,9730
I.3 Créances sur clients et prestations par rapport au chiffre d'affaire	0,3050
I.4 Fonds propres par total de bilan	0,4177
I.5 Clients par rapport au coût d'achat des matières premières	0,5928
I.6 Réserves par rapport aux fonds propres	0,9160

Evaluation									
A	A	A	B	B	B	C	C	C	
A	A	A	B	B	B	C	C	C	

Valeurs de la branche par classe de chiffre d'affaires en M€		
<2,5	2,5-50	>50
0 243	0 169	0 128
0 147	0 156	0 111
0 107	0 106	0 067
0 100	0 245	0 299
0 190	0 125	0 081

II Rentabilité	
II.1 Résultat exceptionnel par rapport au résultat courant	0,0000
II.2 Rendement des fonds propres (après impôts)	0,0889
II.3 Rendement de l'actif	0,0664
II.4 Résultat net / Chiffre d'affaires	0,0692
II.5 Cash flow opérationnel / Chiffre d'affaires	0,1206

Evaluation									
A	A	A	B	B	B	C	C	C	
A	A	A	B	B	B	C	C	C	

Valeurs de la branche par classe de chiffre d'affaires en M€		
<2,5	2,5-50	>50
0 429	0 173	0 136
0 078	0 066	0 058
0 028	0 025	0 032

III Situation financière	
III.1 Fonds propres par Actif immobilisé	47,5679
III.2 Fonds propres + Provisions et passives par actif immobilisé	61,9788
III.3 Degré de liquidité 1	0,1636
III.4 Degré de liquidité 2	1,0201
III.5 Degré de liquidité 3	2,2362
III.6 Passif total / Cash flow opérationnel (hors investissements)	8,5858
III.7 EBIT par frais financiers bruts	4,1767
III.8 Passif moins d'un an par Passif total	3,3954
III.9 Cash flow opérationnel	15.692 K€

Evaluation									
A	A	A	B	B	B	C	C	C	
A	A	A	B	B	B	C	C	C	

Valeurs de la branche par classe de chiffre d'affaires en M€		
<2,5	2,5-50	>50
0 265	0 763	0 714
1 324	1 480	1 202
0 176	0 157	0 132
0 884	0 928	1 197
1 393	1 522	1 583
2 637	3 511	4 095
1 238	2 503	5 378

**Colonne AAA, AA, A:** le résultat de l'indicateur est estimé très bon à bon ; pratiquement aucun risque pour l'entreprise ne ressort de cet indicateur

**Colonne BBB, BB:** le résultat de l'indicateur doit être qualifié d'assez bien à passable. Les différents indicateurs permettent déjà de déduire les premières caractéristiques de risque

**Colonne B:** le résultat de l'indicateur n'est pas satisfaisant mais encore acceptable, dans la mesure où d'autres indicateurs obtiennent de meilleurs résultats ; des positions à risque sont ici nettement identifiables, une amélioration est nécessaire.

**Colonne CCC, CC, C:** le résultat de l'indicateur est insuffisant ; les positions à risque doivent être considérées comme importantes et des mesures d'amélioration de la position doivent être prises de toute urgence.

**Lignes grisées:** ces indicateurs possèdent un caractère purement informatif et ne sont pas intégrés au dépouillement lors de la détermination de la note.

**B.2.2. Revue des différents ratios 2010/2011**

**NOTATION 10/11: BB-quant.**

I Protection des actifs	
I.1 Actifs immobilisés par rapport au chiffre d'affaires	0,0266
I.2 Stocks par rapport au chiffre d'affaires	2,5543
I.3 Créances sur clients et prestations par rapport au chiffre d'affaire	0,3494
I.4 Fonds propres par total de bilan	0,4300
I.5 Clients par rapport au coût d'achat des matières premières	3,6877
I.6 Réserves par rapport aux fonds propres	0,9183

Evaluation									
A	A	A	B	B	B	C	C	C	C
A	A	A	B	B	B	C	C	C	C

Valeurs de la branche par classe de chiffre d'affaires en M€		
<2,5	2,5-50	>50
0 243	0 169	0 128
0 147	0 156	0 111
0 107	0 106	0 067
0 100	0 245	0 299
0 190	0 125	0 081

II Rentabilité	
II.1 Résultat exceptionnel par rapport au résultat courant	0,0000
II.2 Rendement des fonds propres (après impôts)	0,0299
II.3 Rendement de l'actif	0,0439
II.4 Résultat net / Chiffre d'affaires	0,0456
II.5 Cash flow opérationnel / Chiffre d'affaires	-0,7366

Evaluation									
A	A	A	B	B	B	C	C	C	C
A	A	A	B	B	B	C	C	C	C

Valeurs de la branche par classe de chiffre d'affaires en M€		
<2,5	2,5-50	>50
0 429	0 173	0 136
0 078	0 066	0 058
0 028	0 025	0 032

III Situation financière	
III.1 Fonds propres par Actif immobilisé	55,3953
III.2 Fonds propres + Provisions et passives par actif immobilisé	82,7150
III.3 Degré de liquidité 1	0,2621
III.4 Degré de liquidité 2	0,7248
III.5 Degré de liquidité 3	2,8588
III.6 Passif total / Cash flow opérationnel (hors investissements)	----
III.7 EBIT par frais financiers bruts	1,6394
III.8 Passif moins d'un an par Passif total	1,5898
III.9 Cash flow opérationnel	-50.172 K€

Evaluation									
A	A	A	B	B	B	C	C	C	C
A	A	A	B	B	B	C	C	C	C

Valeurs de la branche par classe de chiffre d'affaires en M€		
<2,5	2,5-50	>50
0 265	0 763	0 714
1 324	1 480	1 202
0 176	0 157	0 132
0 884	0 928	1 197
1 393	1 522	1 583
2 637	3 511	4 095
1 238	2 503	5 378

**Colonne AAA, AA, A:** le résultat de l'indicateur est estimé très bon à bon ; pratiquement aucun risque pour l'entreprise ne ressort de cet indicateur

**Colonne BBB, BB:** le résultat de l'indicateur doit être qualifié d'assez bien à passable. Les différents indicateurs permettent déjà de déduire les premières caractéristiques de risque

**Colonne B:** le résultat de l'indicateur n'est pas satisfaisant mais encore acceptable, dans la mesure où d'autres indicateurs obtiennent de meilleurs résultats ; des positions à risque sont ici nettement identifiables, une amélioration est nécessaire.

**Colonne CCC, CC, C:** le résultat de l'indicateur est insuffisant ; les positions à risque doivent être considérées comme importantes et des mesures d'amélioration de la position doivent être prises de toute urgence.

**Lignes grisées:** ces indicateurs possèdent un caractère purement informatif et ne sont pas intégrés au dépouillement lors de la détermination de la note.



### B.3.

#### B.3.1. Données financières

##### DONNEES ISSUES DU BILAN : ACTIF (EXTRAIT)

	09/10 K€	10/11 K€	11/12 K€
<b>Actif immobilisé</b>	<b>2,127</b>	<b>1,877</b>	<b>1,577</b>
Dont : Immobilisations corporelles	2,042	1,815	1,533
<b>Actif circulant</b>	<b>232,734</b>	<b>233,059</b>	<b>219,122</b>
Dont : Stocks	126,561	173,972	164,853
Dont : Créances et autres	51,494	31,757	17,603
<i>Dont : Clients et comptes rattachés</i>	39,676	23,799	10,119
Dont : Autres actifs financiers courants	37,654	5,960	5,976
Dont : Trésorerie et équivalents de trésorerie	17,025	21,370	30,690
<b>Total Actif</b>	<b>242,238</b>	<b>241,780</b>	<b>227,296</b>

##### DONNEES ISSUES DU BILAN : PASSIF (EXTRAIT)

	09/10 K€	10/11 K€	11/12 K€
<b>Fonds propres</b>	<b>101,177</b>	<b>103,977</b>	<b>103,376</b>
Dont : Bénéfices affectés aux réserves	92,678	95,479	94,877
Réserves réglementées	0	0	0
<b>Passif (hors provisions)</b>	<b>134,728</b>	<b>132,803</b>	<b>118,387</b>
Dont : Passif à moins d'un an	104,076	81,524	51,481
Dont : Fournisseurs	50,974	23,236	19,060
<b>Provisions</b>	<b>3,983</b>	<b>3,676</b>	<b>3,611</b>
Dont : Provisions	0	0	0

##### DONNEES ISSUES DU COMPTE DES PERTES ET PROFITS (EXTRAIT)

	09/10 K€	10/11 K€	11/12 K€
<b>Chiffres d'affaires</b>	<b>130,077</b>	<b>68,109</b>	<b>78,259</b>
Achats consommés	85,991	6,301	75,457
Charges de remboursement d'intérêts de l'année en cours	7,086	7,506	4,882
Amortissement de l'année en cours	2,344	2,442	998
<b>Résultat courant</b>	<b>22,510</b>	<b>4,799</b>	<b>2,445</b>
Résultat exceptionnel	0	0	0
Bénéfice avant impôts	22,510	4,799	2,445
<b>Bénéfice après impôts</b>	<b>8,998</b>	<b>3,105</b>	<b>-49</b>



## Responsabilités

### Société

Scope Ratings GmbH  
Lennéstraße 5  
D - 10785 Berlin

Tél : +49 (0) 30 / 27 89 1-0  
Fax: +49 (0) 03 / 27 89 1-100

info@scoperatings.com  
www.scoperatings.com

Directeur: Thomas Morgenstern  
Charlottenburg District Court HRB 145472  
N° TVA DE 222618588

## Analystes

### Primary Analysts

Kai Zimmermann (Lead Analyst)  
Matthias Koch (Corporate Analyst)

### Committee

Thomas Morgenstern (Managing Director)

## Exécution

- Les droits de publication sont la propriété exclusive de Scope Ratings GmbH.
- Cette analyse a été élaborée par Scope Ratings GmbH de façon indépendante et elle a été sollicitée.
- Pour mettre en œuvre cette notation, on a appliqué la méthodologie de notation des entreprises de Scope Ratings GmbH, actuelle et valable au moment où cette analyse est effectuée. La méthode de notation de crédit est consultable sur le site [www.scoperatings.com](http://www.scoperatings.com).
- Dans ce rapport la syntaxe européenne des nombres est utilisé (1.000,00 = mille)

## Engagement et exécution

La direction du Groupe Codic située à Bruxelles, en Belgique, a chargé Scope Ratings de réaliser un rapport externe de notation de la stabilité financière du groupe. Le Groupe Codic (cons.) a été défini comme l'objet de la notation. L'évaluation implique la détermination d'un score de notation se basant sur les données financières, comprenant les exercices 2009/2010, 2010/2011 et 2011/2012. En outre, l'analyse est basée sur la réunion de la direction du 1<sup>er</sup> mars 2013, qui a eu lieu à Paris, en France, ainsi que celle du 18 mars 2013, à Bruxelles, en Belgique.

## Évaluation

Nos évaluations se basent sur des affirmations, des documents et des informations fournis soit par la société, soit par les données disponibles au public. L'exploitation de ces documents et informations a été exécutée avec le meilleur niveau de connaissances et avec la contribution de l'expertise professionnelle et de l'expérience de nos analystes. Autant que possible, et si nécessaire, les détails principaux ont été revus en fonction de critères de plausibilité et de cohérence. Quoi qu'il arrive, Scope Ratings GmbH décline toute responsabilité concernant l'exactitude de ces informations et des résultats qui en découlent. La détermination de la note finale se base sur les données quantitatives et qualitatives entrées et analysées d'après notre méthodologie interne de notation de Corporate.

## Limitation de responsabilité

Le présent document a été élaboré par l'agence de notation européenne Scope Ratings en tant qu'élément de notation. Par conséquent, ce document est soumis au Règlement N° 1060/2009 du Parlement Européen et du Conseil Européen. Conformément à ce Règlement, Scope Ratings GmbH limite l'utilisation éventuelle de ce document par les dispositions suivantes: la divulgation de ces documents de notation, en tout ou partie, n'est autorisée qu'après accord écrit émanant de Scope Ratings. L'ensemble des évaluations réalisées dans ce rapport se base sur des affirmations, des documents et des informations rendus disponibles par l'objet de notation ou son environnement. La notation a été élaborée par Scope avec le plus grand soin possible et avec les meilleures connaissances détenues par Scope. Son contenu et ses résultats ne reflètent toutefois que l'expression d'un avis formulé par Scope. Scope décline toute responsabilité concernant les décisions prises au regard de ce rapport de notation et leurs possibles conséquences.



## **Contact**

Scope Ratings GmbH

### **Scope Ratings GmbH**

Lennéstraße 5

10785 Berlin

T: +49 (0)30 27891-0

F: +49 (0)30 27891-100

Service: +49 (0)30 7891-300

[info@scoperatings.com](mailto:info@scoperatings.com)

[www.scoperatings.com](http://www.scoperatings.com)