

Communiqué de presse - Notation financière

GCR abaisse la note de long terme de 'BBB_(WU)' à 'BB_(WU)' de SUCRIVOIRE sur son échelle régionale. La perspective est négative.

Action de notation

Dakar, le 19 Septembre 2023 – GCR ratings (« GCR ») abaisse la note d'émetteur de long terme de 'BBB_(WU)' à 'BB_(WU)' de SUCRIVOIRE sur son échelle régionale de notation. La perspective est négative. En outre, GCR abaisse la note d'émetteur de court terme de 'A3_(WU)' à 'B_(WU)'.

Emetteur	Type de notation	Echelle	Notation	Perspective
SUCRIVOIRE	Emetteur de long terme	Régionale	BB _(WU)	Négative
	Emetteur de court terme	Régionale	B _(WU)	-

Résumé des principaux facteurs de notation

L'abaissement des notes d'émetteur de SUCRIVOIRE reflète la dégradation de son profil financier, en raison de l'augmentation de son stock de dettes, ce qui met sous pression sa structure du capital déjà précaire, ainsi que de l'accroissement de ses dépenses d'investissement, ce qui affecte son profil de liquidité. Le maintien de la perspective négative par GCR reflète l'anticipation de la poursuite de l'affaiblissement du profil financier de la société, résultant de son incapacité à générer une marge brute d'exploitation positive et du niveau élevé de ses dettes.

La position concurrentielle de SUCRIVOIRE constitue un facteur positif pour sa notation. Sur le marché ivoirien du sucre en croissance, protégé et réparti entre deux acteurs, la société se positionne comme un acteur majeur. SUCRIVOIRE bénéficie d'une solide réputation sur le marché intérieur grâce à la reconnaissance de sa marque. Cependant, la société rencontre des difficultés pour répondre à la demande élevée du marché avec sa production actuelle de sucre (88324 tonnes, en baisse de 5,9% comparée à 2021), ce qui la contraint à combler le déficit en important des quantités supplémentaires. Dans ces conditions, les ventes et les revenus de la société connaissent une augmentation respective de 4,8% et de 9,8%. GCR prévoit une forte demande en sucre au cours des 12 à 18 prochains mois, ce qui soutiendra les ventes et les revenus de SUCRIVOIRE. Cependant, cela signifie que la société devra continuer à recourir à l'importation afin de satisfaire la demande.

La notation de SUCRIVOIRE intègre le soutien opérationnel et financier de son actionnaire de référence, le Groupe SIFCA. En 2023, le Groupe a manifesté cet engagement par une lettre de soutien dans laquelle il

renonce à réclamer le remboursement de ses créances jusqu'en 2024 et promet d'apporter un soutien financier en cas de difficultés de trésorerie de la société.

Le profil financier de SUCRIVOIRE représente la faiblesse majeure de sa notation. Malgré une marge d'EBITDA confortable (AF22 : 9,8%) soutenue par des revenus élevés et en hausse grâce à une augmentation à la fois des prix de vente (+5%) et des quantités vendues (+4,8%), le taux marge brute d'exploitation brute de la société ressort négative à (-7,1%) traduisant des volumes de production (AF22 : 88 324 tonnes) en deçà du seuil de rentabilité de dans un contexte de prix de vente du sucre régulé sur le marché, combiné à l'impact du recours à l'importation de sucre qui dégage une marge commerciale négative. En outre, la marge nette négative s'est encore détériorée (AF22 : -12,8%), sous l'effet de la hausse des charges d'intérêts (+28%). Un début de campagne agricole 2022-2023 mitigé, des attaques répétées d'insectes foreurs et du virus de la Mosaïque qui réduisent les rendements des champs de cannes, des niveaux de pertes usines encore importantes ainsi que l'instabilité passée des performances financières de SUCRIVOIRE incitent à la prudence.

La flexibilité financière de SUCRIVOIRE s'est affaiblie en 2022, avec une détérioration de la couverture du stock de dettes par l'EBITDA, qui s'élève à 7,42x (AF21 : 4,99x ; AF20 : 1,22x ; AF19 : 2,58x), en raison d'une hausse du niveau de son endettement net (+48%) destinée à assurer le financement de l'expansion et l'optimisation des capacités de production des usines de Borotou et de Zuenoula. La couverture des intérêts est également faible, à 1,8x (AF21 : 2,3x ; AF20 : 6,4x ; AF19 : 3,9x) et reste sous pression de la hausse de frais financiers. Le profil de liquidité de SUCRIVOIRE est sous tension, avec un niveau de couverture de ses besoins de liquidité par ses sources de liquidité à court terme inférieur à 100%. GCR s'attend à ce que la flexibilité financière et la liquidité de la société restent faibles en raison de son incapacité à générer une marge brute d'exploitation positive et du niveau élevé de ses dettes et du besoin de financement de ses investissements.

Perspective

La perspective attachée à la notation de SUCRIVOIRE est négative. GCR justifie cette perspective négative par le fait que l'anticipation de GCR quant à la poursuite de l'affaiblissement du profil financier de la société affecté par son incapacité à générer une marge brute d'exploitation positive et par le niveau élevé de ses dettes.

Déclencheurs d'un changement de notation

Un rehaussement de la notation de SUCRIVOIRE serait la conséquence : (i) d'un renforcement de ses marges portées par une hausse structurelle des revenus en raison de volumes de production et de vente importants ; (ii) d'une baisse significative de la part de sucre importé dans le volume des ventes à même de réduire les pertes liées à la commercialisation du sucre importé ; (iii) d'une tendance au désendettement se traduisant par un taux de couverture de ses dettes par l'EBITDA en dessous de 5x et un taux de couverture des intérêts au-delà de 5x ; ou (iii) d'une amélioration de la couverture de ses besoins de liquidité par les sources de liquidité dont dispose la société pendant un an.

Un abaissement de la notation de SUCRIVOIRE serait la conséquence : (i) d'une baisse de la marge nette en raison de l'incapacité de l'exploitation à être profitable et des pressions exercées par les importantes charges

Corporate | SUCRIVOIRE | Notation Publique

d'intérêt résultant de la politique d'endettement agressive de la société ; ii) d'une hausse non soutenable du niveau des dettes entraînant une dégradation supplémentaire du taux de couverture de ses dettes et des intérêts d'emprunt par l'EBITDA ; iii) d'une baisse de ses liquidités de nature à dégrader davantage la couverture des besoins de liquidité par les sources de liquidité ; ou iv) d'une absence de croissance significative des volumes de production en accord avec les 'plans-cadres' signés avec les autorités, qui pourrait remettre en cause la protection de marché, et donc abaisser son positionnement concurrentiel.

Contacts analytiques

Analyste principal	Edwige Touré	Analyste
Dakar, SN	EdwigeT@GCRratings.com	+221 33 824 60 14
Analyste support	Landry Tiendrébéogo	Responsable Analytique
Dakar, SN	LandryT@GCRratings.com	+221 33 824 60 14
Président du comité	Yohan Assous	Responsable de groupe - Titrisation
Johannesbourg, AS	Yohan@GCRratings.com	+27 11 784 1771

Méthodologies et documents de référence

Critères relatifs au canevas de notation de GCR, Janvier 2022
Critères de notation des corporates par GCR, Janvier 2022
Echelles de notation – Symboles – Définitions de GCR, Mai 2023
Scores de risque-pays de GCR, Août 2023
Scores sectoriels de GCR pour les corporates de la Zone UEMOA, Septembre 2023

Historique de la notation

SUCRIVOIRE

Type de notation	Revue	Echelle	Notation	Perspective	Date
Emetteur de long terme	Initiale	Régionale	BBB _(WU)	Négative	Juillet 2021
	Dernière	Régionale	BBB _(WU)	Négative	Décembre 2022
Emetteur de court terme	Initiale	Régionale	A3 _(WU)	-	Juillet 2021
	Dernière	Régionale	A3 _(WU)	-	Décembre 2022

Carte des scores

Facteurs de notation	Scores
Environnement opérationnel	8.00
Score de risque-pays	4.50
Score de risque sectoriel	3.50
Profil d'affaires	1.00
Position concurrentielle	1.00
Gestion et gouvernance	0.00
Profil financier	(5.50)
Rendements et performance financière	(1.50)
Flux de trésorerie et levier financier	(3.00)
Liquidité	(1.00)
Comparaison avec les pairs et facteurs de support	1.50
Revue des pairs	0.00
Facteurs de support externe	1.50
Score Total	5.00

Glossaire

Cash-flow	Capacité d'autofinancement d'une entreprise, correspondant au bénéfice après impôt augmenté des amortissements et réserves hors dettes.
Coût	Ce qu'une chose coûte ; son prix de revient.
Dettes	Somme d'argent qu'une personne ou une entreprise doit rembourser, généralement avec des intérêts.
Flexibilité financière	Ensemble des différentes pratiques mises en place par une entreprise, dans le but de réduire l'investissement en capitaux dans les cycles à son strict minimum, sans pour autant entraver son fonctionnement normal.
Liquidité	Mesure de la capacité d'un débiteur à rembourser ses dettes dans l'hypothèse de la poursuite de ses activités.
Marge d'exploitation	Ratio qui permet d'établir une réflexion sur la viabilité de l'entreprise.
Marge nette	Rapport du résultat net d'une entreprise sur le chiffre d'affaires durant un exercice comptable.
Rentabilité	Rapport entre un revenu obtenu ou prévu et les ressources employées pour l'obtenir.
Risque	Possibilité de survenue d'un événement indésirable, la probabilité d'occurrence d'un péril probable ou d'un aléa.

ELEMENTS SAILLANTS CONCERNANT LA NOTATION ASSIGNEE

GCR affirme que a.) aucune partie du processus de notation n'a été influencée par d'autres activités commerciales de l'agence de notation; b.) les notations sont basées uniquement sur les mérites de l'entité, du titre ou de l'instrument financier noté et c.) ces notations sont une évaluation indépendante des risques et des mérites de l'entité, du titre ou de l'instrument financier noté.

Les notations ont été communiquées à SUCRIVOIRE. Les notations ci-dessus ont été sollicitées par, ou au nom de, l'entité notée, et par conséquent, GCR a été rémunéré pour la fourniture de ses services de notation.

SUCRIVOIRE a participé au processus de notation via des réunions en face à face, des téléconférences et d'autres correspondances écrites. En outre, la qualité des informations reçues a été jugée adéquate et a été vérifiée de manière indépendante dans la mesure du possible. Les informations reçues de SUCRIVOIRE et d'autres tiers fiables pour assigner la note comprennent :

- Les états financiers et les rapports annuels de SUCRIVOIRE pour la période allant de 2017 à 2022
- Des présentations écrites sur des éléments de détail 2022
- Des détails quant à la structure de l'endettement de 2022
- Des comptes-rendus d'entretiens avec la Direction de l'entité notée en 2023.

Copyright © 2023 détenus par la société à responsabilité limitée Global Credit Rating et/ou par les concédants et par les filiales de celle-ci (collectivement dénommés « GCR »). Tous droits réservés.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT ÉMISES PAR GCR SONT L'EXPRESSION DES OPINIONS ACTUELLES DE L'AGENCE SUR LE RISQUE DE CRÉDIT FUTUR CONCERNANT LES ENTITÉS, LEURS ENGAGEMENTS DE CRÉDIT OU LEURS TITRES DE CRÉANCE OU TITRES ANALOGUES, ÉGALEMENT LES DOCUMENTS, PRODUITS, SERVICES ET INFORMATIONS PUBLIÉS PAR GCR (COLLECTIVEMENT DÉNOMMÉS « PUBLICATIONS ») QUI PEUVENT CONTENIR DE TELLES OPINIONS. L'AGENCE DÉFINIT LE RISQUE DE CRÉDIT COMME LE RISQUE ENCOURU EN CAS DE NON-RESPECT ÉVENTUEL PAR UNE ENTITÉ DE SES ENGAGEMENTS FINANCIERS CONTRACTUELS À LEUR ÉCHÉANCE. IL CONVIENT DE CONSULTER LA PUBLICATION CONCERNANT LES ÉCHELLES DE NOTATION, LES SYMBOLES ET LES DÉFINITIONS DE GCR POUR PLUS DE RENSEIGNEMENTS SUR LES TYPES D'OBLIGATIONS FINANCIÈRES CONTRACTUELLES PRISES EN COMPTE LORS DE L'ATTRIBUTION DES NOTATIONS DE CRÉDIT PAR GCR. LES NOTATIONS DE CRÉDIT NE PRENNENT EN CONSIDÉRATION AUCUN AUTRE RISQUE, Y COMPRIS, MAIS SANS QUE CELA SOIT LIMITATIF, LE RISQUE DE FRAUDE, LE RISQUE DE LIQUIDITÉ, LE RISQUE DE MARCHÉ OU LE RISQUE DE VOLATILITÉ DES PRIX. LES NOTATIONS DE CRÉDIT, LES NOTATIONS HORS-CRÉDIT (« ÉVALUATIONS ») ET LES OPINIONS FIGURANT DANS LES PUBLICATIONS DE GCR NE SONT PAS DES CONSTATATIONS DE FAITS ACTUELS OU PASSÉS. LES NOTATIONS DE CRÉDIT, LES ÉVALUATIONS, LES AUTRES OPINIONS ET LES PUBLICATIONS DE L'AGENCE NE SONT PAS ET NE CONTIENNENT PAS DE CONSEILS EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT OU DE FINANCE, ELLES NE COMPORTENT PAS ET NE CONSTITUENT PAS DES RECOMMANDATIONS D'ACHAT, DE VENTE OU DE DÉTENTION DE TITRES PARTICULIERS. LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES OPINIONS ET PUBLICATIONS DE GCR NE CONTIENNENT PAS D'OBSERVATIONS SUR LA PERTINENCE D'UN INVESTISSEMENT POUR UN INVESTISSEUR PARTICULIER. GCR ÉMET SES NOTATIONS DE CRÉDIT, SES ÉVALUATIONS AINSI QUE SES AUTRES OPINIONS ET PUBLIE SES OUVRAGES EN ESPÉRANT ET EN CONSIDÉRANT QUE CHAQUE INVESTISSEUR PROCÉDERA, AVEC LE SOIN REQUIS, À SES PROPRES ANALYSE ET ÉVALUATION DE CHAQUE TITRE DONT IL ENVISAGE L'ACHAT, LA DÉTENTION OU LA VENTE.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES OPINIONS ET PUBLICATIONS DE GCR NE SONT PAS DESTINÉES AUX INVESTISSEURS INDIVIDUELS ET L'UTILISATION PAR CEUX-CI DES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES OPINIONS ET PUBLICATIONS DE GCR LORS D'UNE PRISE DE DÉCISION EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT SERAIT IMPRUDENTE ET INAPPROPRIÉE. EN CAS DE DOUTE, IL CONVIENT DE CONTACTER VOTRE CONSEILLER FINANCIER OU UN AUTRE PROFESSIONNEL COMPÉTENT.

TOUTES LES INFORMATIONS CONTENUES DANS LE PRÉSENT DOCUMENT SONT PROTÉGÉES PAR LA LOI, Y COMPRIS, MAIS SANS QUE CELA SOIT LIMITATIF, PAR LA LOI SUR LA PROPRIÉTÉ INTELLECTUELLE, ET AUCUNE DESDITES INFORMATIONS NE PEUT ÊTRE COPIÉE OU REPRODUITE AUTREMENT, RECONDITIONNÉE, ENSUITE TRANSMISE, TRANSFÉRÉE, DIFFUSÉE, REDISTRIBUÉE OU REVENDUE, OU CONSERVÉE POUR UNE UTILISATION ULTÉRIEURE À DE TELLES FINS, EN TOUT OU EN PARTIE, SOUS QUELQUE FORME OU DE QUELQUE MANIÈRE QUE CE SOIT, OU PAR QUELQUE MOYEN QUE CE SOIT, PAR QUI QUE CE SOIT, SANS AUTORISATION ÉCRITE PRÉALABLE DE GCR.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES OPINIONS ET PUBLICATIONS DE GCR NE SONT PAS DESTINÉES À ÊTRE UTILISÉES PAR QUI QUE CE SOIT COMME RÉFÉRENCE, CE TERME-LÀ ÉTANT DÉFINI À DES FINS RÉGLEMENTAIRES, ET NE DOIVENT PAS ÊTRE UTILISÉES DE FAÇON QUI POURRAIT LEUR CONFÉRER LE STATUT DE RÉFÉRENCE.

Toutes les données contenues dans le présent document sont obtenues par GCR à partir de sources d'information considérées par l'agence comme précises et fiables. Cependant, compte tenu d'éventuelles erreurs humaines ou mécaniques ainsi que d'autres aléas, toute information contenue dans le présent document est fournie « EN L'ÉTAT » et sans aucune garantie de quelque type que ce soit. L'agence adopte toutes les mesures nécessaires pour s'assurer du niveau de qualité suffisant des informations qu'elle utilise pour assigner une notation de crédit et du fait que de telles données soient obtenues à partir de sources que GCR considère comme fiables, notamment, le cas échéant, de sources indépendantes. Cependant, GCR n'est pas un cabinet d'audit et ne peut dans tous les cas procéder à une vérification ou à une validation indépendante des données reçues au cours du processus de notation ou lors de la préparation de ses publications.

Dans les limites autorisées par la loi, GCR, ses sociétés liées et les administrateurs, les dirigeants, les employés, les agents, les représentants, les concédants et les fournisseurs de l'agence ou de ses sociétés liées déclinent toute responsabilité envers toute personne physique ou morale à l'égard de tout préjudice ou dommage indirect, spécial, consécutif ou accessoire de quelque nature que ce soit, résultant de ou lié aux informations contenues dans le présent document ou découlant de l'utilisation ou de l'impossibilité d'utiliser de telles informations, même si GCR ou l'un de ses administrateurs, dirigeants, employés, agents, représentants, concédants ou fournisseurs est informé à l'avance de l'éventualité de tels préjudices ou dommages, y compris, mais sans que cela soit limitatif, à l'égard : (a) de tout manque à gagner actuel ou futur ou (b) de tout préjudice ou dommage survenant lorsque l'instrument financier concerné ne fait pas l'objet d'une notation de crédit particulière attribuée par GCR.

Dans les limites autorisées par la loi, GCR, ses sociétés liées et les administrateurs, les dirigeants, les employés, les agents, les représentants, les concédants et les fournisseurs de l'agence ou de ses sociétés liées déclinent toute responsabilité à l'égard de tout préjudice ou dommage subi par toute personne physique ou morale, y compris, mais sans que cela soit limitatif, résultant de tout manque de précaution (cependant, sont exclues la fraude, la faute intentionnelle ou la responsabilité de tout autre type qui, afin de lever toute ambiguïté, ne peut être exclue en vertu de la loi) de la part de, ou dû à tout imprévu sous ou hors de contrôle, de GCR ou de l'un de ses administrateurs, dirigeants, employés, agents, représentants, concédants ou fournisseurs, découlant de ou lié aux informations contenues dans le présent document ou résultant de l'utilisation ou de l'impossibilité d'utiliser de telles informations.

AUCUNE GARANTIE, QU'ELLE SOIT EXPRESSE OU IMPLICITE, QUANT À L'EXACTITUDE, À L'OPPORTUNITÉ, À L'EXHAUSTIVITÉ, À LA QUALITÉ MARCHANDE OU À L'ADÉQUATION À TOUT OBJECTIF PARTICULIER DE TOUTE NOTATION, ÉVALUATION, AUTRE OPINION OU INFORMATION N'EST DONNÉE OU FORMULÉE PAR GCR SOUS QUELQUE FORME OU DE QUELQUE MANIÈRE QUE CE SOIT.

GCR déclare par la présente que la plupart des émetteurs de titres de dette (y compris les obligations émises par les États ou par les entreprises, les débetures, les billets à ordre et les billets de trésorerie) notés par GCR ont, avant l'attribution de toute notation de crédit, accepté de rémunérer l'agence pour la fourniture desdites notations et pour les services rendus par GCR. En outre, l'agence assure le maintien de ses politiques et de ses procédures afin de garantir le caractère indépendant de ses notations de crédit et de ses processus de notation.