

Communiqué de presse - Notation financière

GCR rehausse la note d'émetteur de long terme de la Société Africaine de Plantations d'Hévéas de 'BBB_(WU)' à 'BBB+_(WU)' sur son échelle régionale. La perspective passe de stable à positive.

Action de notation

Dakar, le 21 Septembre 2023 – GCR Ratings (« GCR ») a rehaussé la note d'émetteur de long terme de la Société Africaine de Plantations d'Hévéas de BBB_(WU) à 'BBB+_(WU)' sur son échelle régionale de notation. En outre, la note d'émetteur de court terme est rehaussée de A3_(WU) à A2_(WU). La perspective passe de stable à positive.

Emetteur	Type de notation	Echelle	Notation	Perspective
Société Africaine de Plantations d'Hévéas	Emetteur de long terme	Régionale	BBB+ _(WU)	Positive
	Emetteur de court terme	Régionale	A2 _(WU)	--

Résumé des principaux facteurs de notation

Le rehaussement des notations de la Société Africaine de Plantations d'Hévéas (SAPH) repose sur celui des notations du Groupe Société Internationale de Plantations d'Hévéas (Groupe SIPH) et reflète l'amélioration des ratios de flexibilité financière du Groupe. La perspective positive traduit l'opinion de GCR selon laquelle la notation de SAPH pourrait être améliorée en cas de maintien du rendement et de la politique d'endettement prudente du Groupe SIPH, soutenant ainsi les flux de trésorerie et le levier financier du Groupe ainsi que sa liquidité.

La notation de SAPH repose sur la notation du Groupe SIPH, compte tenu de son importance pour le Groupe, reconnue par sa contribution aux revenus (AF22 : 64%) et aux résultats opérationnels (AF22 : 57%) de l'ensemble consolidé. En cela, GCR égalise la notation de la SAPH avec celle du Groupe SIPH.

Grâce à sa filiale SAPH, le Groupe SIPH est actuellement le leader du marché ivoirien de la production de caoutchouc naturel. En 2022, le Groupe a enregistré une augmentation de ses volumes de vente de 11%, soutenue par une hausse de 6,6% de sa production agricole qui découle de l'adoption de bonnes pratiques agricoles et de l'utilisation de variétés de plantes plus performantes. Dans ce contexte favorable, le Groupe a réussi à augmenter ses revenus de 11%, malgré une baisse de 8,33% du SICOM 20. Cependant, la diversification naturelle que lui confère sa présence dans trois pays est limitée par la forte contribution de sa filiale ivoirienne, SAPH (AF22 : 64%), aux revenus de l'ensemble consolidé.

GCR estime que l'intégration approfondie de SIPH au sein du Groupe SIFCA et ses liens étroits avec Michelin représente des éléments favorables pour la gouvernance et la gestion de l'entreprise. Le Groupe SIFCA détient une participation majoritaire dans SIPH, tandis que Michelin lui apporte un soutien opérationnel qui se manifeste par une assistance technique pour la recherche et l'amélioration des performances

agronomiques des produits, ainsi que par la mise à disposition de ressources humaines de Michelin au sein du Groupe.

La marge d'EBITDA du Groupe se maintient à un niveau élevé de 16,2% (AF21 : 17,7% ; AF20 : 12,0% ; AF19 :12,8%) concrétisant une bonne maîtrise par le Groupe de ses coûts opérationnels avec un point mort bas en raison d'efforts d'optimisation de coûts réalisés en creux de cycle. De manière cohérente, la marge nette s'est stabilisée à 9% en 2022, confirmant ainsi sa hausse de 307% enregistrée en 2021, après une évolution erratique de son niveau au cours des périodes antérieures (AF20 : 2,4% ; AF19 :3% ; AF18 :0,8%) dans le sillage d'un SICOM 20 faible et très volatil. GCR prévoit que le Groupe maintiendra ses marges élevées au cours des 12 à 18 prochains mois, malgré la volatilité accrue du SICOM 20 en 2023.

La flexibilité financière du Groupe s'est nettement améliorée en 2022 en raison d'une politique d'endettement maîtrisée. Le ratio dette nette sur EBITDA du Groupe est de 0,37x, ce qui témoigne d'un niveau de dettes raisonnable par rapport à son EBITDA. En outre, la capacité de la société à rembourser ses dettes avec les flux de trésorerie d'exploitation s'est améliorée grâce à la réduction des dettes financières nettes du groupe et à une augmentation des flux de trésorerie générés par l'activité.

La société présente un profil de liquidité adéquat. Au total, les sources de liquidité dont dispose le Groupe couvrent entre 125% et 200% de ses besoins pendant un an en 2022 et cette tendance devrait se maintenir en 2023 tout au moins.

Perspective

La perspective attachée à la notation de SAPH est Stable. GCR justifie cette perspective stable par le fait que la notation de SAPH pourrait être améliorée en cas de maintien du rendement et de la politique d'endettement prudente du Groupe SIPH, soutenant ainsi les flux de trésorerie et le levier financier du Groupe ainsi que sa liquidité.

Déclencheurs d'un changement de notation

Un rehaussement de la notation du SAPH serait tributaire i) d'une hausse significative et durable des cours mondiaux du caoutchouc naturel dont le Groupe reste tributaire pour ses achats et ses ventes ; ii) la poursuite du processus de strict contrôle des coûts conduisant à un seuil de rentabilité bas ; iii) du succès des plans d'investissement nécessaires pour moderniser l'outil industriel et augmenter les capacités de production actuelles, se matérialisant par la baisse régulière du point mort; iv) de l'amélioration de la flexibilité financière à travers une baisse de l'endette ou une hausse de ses marges d'exploitation ; ou v) de la hausse de la couverture de ses besoins de liquidité par ses sources de liquidité au-delà de 200% pendant un an.

Un abaissement de la notation du SAPH serait la conséquence : i) de la baisse significative et durable des cours du SICOM pour le caoutchouc naturel impactant fortement sa rentabilité; ii) de la perte de parts de marché du Groupe SIPH sur ses marchés domestiques iii) de retards ou contraintes rédhibitoires en matière d'investissements destinés à moderniser et/ou augmenter les capacités de production ; iv) d'un recours à l'endettement que GCR jugerait excessif, voire difficilement soutenable à long terme ; ou v) de la baisse de la couverture de ses besoins de liquidité par ses sources de liquidité en deçà de 125% pendant un an.

Contacts analytiques

Analyste principal

Dakar, SN

Landry Tiendrébéogo
LandryT@GCRratings.com

Responsable Analytique

+221 33 824 60 14

Analyste support

Dakar, SN

Edwige Touré
EdwigeT@GCRratings.com

Analyste

+221 33 824 60 14

Président du comité

Johannesbourg, AS

Yohan Assous
Yohan@GCRratings.com

Responsable de groupe - Titrisation

+27 11 784 1771

Méthodologies et documents de référence

Critères relatifs au canevas de notation de GCR, Mai 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, Aout 2023

Scores sectoriels de GCR des corporates de la Zone UEMOA, Septembre 2023

Historique de la notation

Société Africaine de Plantations d'Hévéas

Type de notation	Revue	Echelle	Notation	Perspective	Date
Notation de long terme	Initiale	Régionale	BBB _(WU)	Stable	Mai 2014
	Dernière	Régionale	BBB _(WU)	Stable	Décembre 2022
Notation de court terme	Initiale	Régionale	A3 _(WU)	-	Mai 2014
	Dernière	Régionale	A3 _(WU)	-	Décembre 2022

Carte des scores

Facteurs de notation

Environnement opérationnel	5.50
Score de risque-pays	3.25
Score de risque sectoriel	2.25
Profil d'affaires	0.75
Position concurrentielle	0.75
Gestion et gouvernance	0.00
Profil financier	1.00
Rendements et performance financière	0.25
Flux de trésorerie et levier financier	0.50
Liquidité	0.25
Comparaison avec les pairs et facteurs de support	0.50
Revue des pairs	0.00
Facteurs de support externe	0.50
Score Total	7.75

Glossaire

Dette	Obligation de rembourser une somme d'argent. Plus précisément, il s'agit de fonds transférés par un créancier à un débiteur moyennant intérêts et engagement de rembourser intégralement le principal à une date fixée ou sur une période déterminée.
Émetteur	Partie endettée ou personne physique remboursant ses emprunts.
Flux de trésorerie	Tous les mouvements de liquidités ou de leurs équivalents, entrants et sortants. De tels flux résultent des activités d'exploitation, d'investissement et de financement.
Liquidité	Vitesse avec laquelle les actifs peuvent être convertis en argent comptant. Le terme peut également désigner la capacité d'une entreprise à honorer ses engagements en matière de service de la dette en raison de la présence des actifs liquides tels que l'argent comptant ou les équivalents. La liquidité du marché fait référence à la facilité avec laquelle un titre peut être rapidement vendu ou acheté en grande quantité sans que cela affecte substantiellement son prix de marché.
Liquidités	Fonds pouvant facilement être dépensés ou utilisés pour honorer des obligations courantes.
Marge	Le sens du terme dépend du contexte. Au sens le plus large, le terme fait référence à la différence entre deux valeurs.
Risque pays	Éventail des risques découlant des conditions politiques, juridiques, économiques et sociales d'un pays générant des impacts négatifs auxquels sont exposés les investisseurs et les créanciers dans ce pays et qui peuvent également induire des effets négatifs sur les institutions financières et sur les emprunteurs dans ce pays.

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 SAPH. 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.

SAPH a participé au processus de notation via des réunions virtuelles 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 SAPH et d'autres tiers fiables pour assigner la note comprennent :

- Les états financiers et les rapports annuels du Groupe SIPH pour les quatre dernières années ;
- Des présentations écrites sur des éléments de détail de 2018 à 2022 ;
- Des détails quant à la structure de l'endettement du Groupe SIPH de 2018 à 2022 ;
- Des comptes-rendus d'entretiens avec la Direction de l'entité notée en 2023.