WARA | WEST AFRICA RATING AGENCY
IMMEUBLE EL HADJI FALLOU 8EME ETAGE| CITE KEUR GORGUI
| DAKAR | SENEGAL
+221 33 824 60 14 | +221 77 485 18 86

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

WARA affirme la notation de SAPH à « BBB » en mai 2021. La perspective reste « stable ».

Dakar - Le 27/05/2021

West Africa Rating Agency (WARA) affirme la notation de long terme de SAPH à « BBB », en grade d'investissement, tandis que sa notation de court terme est « w-4 ». En revanche, la perspective attachée à ces notations reste « stable ».

Simultanément, sur son échelle internationale, WARA affirme aussi à SAPH les notations et perspective suivantes : iB/Stable/iw-6.

Créée en 1956 par SIPH, en même temps que la filière hévéicole, SAPH a été privatisée en 1994, puis est tombée sous le contrôle de SIFCA en 1999 quand SIPH a été reprise par ce groupe. SAPH est aujourd'hui un acteur majeur du marché du caoutchouc naturel en Afrique.

Ces notations reflètent : (i) la position de leader de SAPH tant au niveau des achats qu'au niveau de la transformation sur son marché domestique et dans la sous-région ; (ii) la bonne gouvernance de la filiale caoutchouc du groupe SIFCA (via SIPH) et la relation importante avec le groupe Michelin, permettant à la société d'avoir une vision stratégique claire et une très bonne qualité d'exécution à travers l'expertise de son équipe dirigeante ; et (iii) la forte capacité d'adaptation et de transformation de SAPH face aux facteurs exogènes défavorables (baisse durable des cours mondiaux et modification de l'environnement opérationnel).

En revanche, la notation du SAPH est contrainte par : (i) le caractère « mono-produit » de la société : WARA intègre un facteur d'ajustement conservateur au score total ; (ii) sa dépendance au cours mondial du caoutchouc : dans un marché structurellement excédentaire et en pleine crise Covid-19 ; et (iii) un environnement opérationnel instable, animé par des dissensions politiques récurrentes pesant sur la politique économique et le bon développement du pays.

La notation de contrepartie de SAPH (BBB) ne bénéficie d'aucun cran de support externe. Cependant, cette notation intègre les relations fortes de SAPH avec son actionnaire stratégique Michelin et avec les sociétés holding SIPH et SIFCA.

Une amélioration de la notation de SAPH est tributaire : i) d'une hausse significative et durable des cours du caoutchouc au SICOM qui impacteraient positivement la rentabilité de SAPH, ce qui est peu probable à moyen terme vu le contexte actuel; ii) de la poursuite des investissements et des efforts d'optimisation des coûts afin d'abaisser davantage le point mort ; iii) de la poursuite de l'amélioration soutenue des processus industriels et de gestion, en particulier pour un meilleur monitoring de la qualité de ses achats ; iv) d'innovations techniques dérivées de la recherche agronomique (notamment l'évolution des clones d'arbres) permettant d'augmenter durablement la productivité marginale des hévéas et leur résistance (notamment aux maladies et champignons), et v) du succès de la stratégie de sortie de crise lié à la pandémie Covid-19 et de la maîtrise de son impact sur les performances financières et industrielles de l'entreprise.

Une détérioration de la notation de SAPH serait la conséquence : i) d'une nouvelle crise politique impactant la Côte d'Ivoire ; ii) de la perte de parts de marché de SAPH sur son marché domestique ; iii) de la baisse significative et durable des cours du caoutchouc au SICOM ; iv) de l'apparition de nouvelles maladies ou champignons impactant la productivité des hévéas en Côte d'Ivoire, ou bien d'une catastrophe naturelle de grande envergure entraînant la destruction des plantations en Côte d'Ivoire (ces risques ne sont en effet pas assurés faute de contrepartie spécialisée), ou v) de l'échec de sa stratégie de sortie de crise lié à la pandémie Covid-19 avec comme conséquent une dégradation significative des performances financières et industrielles de l'entreprise.

WARA justifie le maintien de la perspective stable par le fait que même si les cours mondiaux de caoutchouc naturel sont au plus bas du fait de la contraction économique mondiale liée à la crise sanitaire Covid-19, SAPH avait anticipé depuis des années en baissant son seuil de rentabilité. Cette capacité d'anticipation sur les cours bas du SICOM et de résilience face aux crises exogènes demeure un facteur essentiel à la stabilité de l'entreprise. Par cette perspective stable, WARA exprime son opinion que la probabilité d'occurrence des scénarios favorables est équivalente à celle des scénarios défavorables à moyen terme, ce qui signifie en d'autres termes que la notation actuelle de SAPH contient autant de possibilités de rehaussement que de risques d'abaissement, en l'absence de la contrainte d'un quelconque plafond national.

La méthodologie de notation que WARA utilise pour la notation de SAPH est la méthodologie de notation des entreprises industrielles et commerciales ; publiée en juillet 2012, puis révisée en janvier 2021; elle est disponible sur le site Internet de WARA : www.wara-ratings.com

Les sources d'information utilisées par WARA pour la conduite de la notation de SAPH sont principalement les informations privatives obtenues lors des échanges avec le management de SAPH, au cours du mois de mars 2021. Ces informations, couplées à des sources publiquement disponibles, sont considérées par WARA comme pertinentes et suffisantes pour la conduite de la notation de SAPH.

Enfin, WARA précise que la notation de SAPH est sollicitée et participative, c'est-à-dire qu'elle fait suite à une requête en notation de la part de SAPH, et que l'équipe dirigeante de la société a pris part active aux échanges avec les équipes analytiques de WARA.

La note de SAPH de « BBB » est donc un cran au-dessus de la note acceptée par le CREPMF pour émettre des titres obligataires sans garantie.

Le rapport de notation complet est disponible sur le site internet de WARA : www.wara-ratings.com.

CONTACT
Oumar NDIAYE
Analyste principal
oumar.ndiaye@wara-ratings.com
+221 33 824 60 14 | +221 77 400 42 91