Communiqué de presse - Notation financière

GCR affirme la note de $BBB_{(WU)}$ de Sucrivoire. La perspective passe de Stable à Négative.

Action de notation

Dakar, le 16 Décembre 2022 – GCR ratings (« GCR ») a affirmé la note d'émetteur de long terme de $BBB_{(WU)}$ de Sucrivoire sur son échelle régionale de notation. La perspective passe de stable à négative. En outre, GCR a affirmé la note d'émetteur de court terme de $A3_{(WU)}$.

Emetteur	Type de notation	Echelle	Notation	Perspective
Sucrivoire	Emetteur de long terme	Régionale	$BBB_{(WU)}$	Négative
	Emetteur de court terme	Régionale	$A3_{(WU)}$	-

Résumé des principaux facteurs de notation

La révision de la perspective de stable à négative reflète notre anticipation de la dégradation future du profil financier de Sucrivoire en raison de performances financières volatiles tout au long du cycle. La notation de Sucrivoire repose sur la volatilité de ses marges et l'augmentation de son stock de dettes.

Le profil financier de Sucrivoire représente la faiblesse majeure de sa notation. Malgré une marge d'EBITDA confortable (AF21 : 10,8%) soutenue par des revenus élevés se stabilisant à 62,4 milliards de FCFA en 2021, la marge d'exploitation brute de la société ressort négative à -4,3% traduisant des volumes de production (AF21 : 93 828 tonnes) en deçà du seuil de rentabilité de 95 000 tonnes dans un contexte de prix de vente du sucre régulé sur le marché. Dans ces conditions, la marge nette s'est fortement dégradée, repassant en territoire négatif, à -10,5% en 2021, sous pression de provisions complémentaires décidées par la société en raison d'une perte de la valeur de ses encours biologiques. Les résultats nets antérieurs sont tout aussi volatiles (AF20 : +1,7 milliards de FCFA, AF 19 :-5,3 milliards CFA, AF18 : -301 millions de FCFA) impactés par la faiblesse des niveaux de production (AF21 : 93 828 tonnes , AF20 : 97 728 tonnes, AF19 : 87 042 tonnes de sucre) en raison des attaques répétées d'insectes foreurs et du virus de la Mosaïque qui ont réduit les rendements des champs de cannes en plus de réduire la teneur en sucre des cannes ayants résistés et des niveaux de pertes usines encore importantes. L'historique de volatilité des performances financières de Sucrivoire commande à la prudence.

La flexibilité financière de Sucrivoire s'est affaiblie en 2021 avec une couverture du stock de dette par l'EBE de 6,6x (AF20 : 1,4x, AF19 : 2,9x), en raison d'une hausse du niveau d'endettement (AF21 :+369%), destinée à assurer le financement de l'augmentation et de l'optimisation des capacités de production de ses usines. La couverture des intérêts est également faible et reste sous pression de la hausse de frais financiers (AF21 : 2,3x,

AF20 : 6,4x, AF19 : 3,9x). Le profil de liquidité de Sucrivoire reste adéquat avec une couverture suffisante de ses besoins de liquidité par ses sources de liquidité à court terme de 176% en 2021 (AF20 : 162%, AF19 : 164%). GCR s'attend à ce que la flexibilité financière de la société reste faible en raison de la dégradation attendue de ses performances financières.

La position concurrentielle de Sucrivoire constitue un facteur positif de notation. Sur le marché ivoirien du sucre en croissance, protégé et réparti entre deux acteurs, Sucrivoire se positionne comme un acteur majeur assurant sa part de couverture de la demande dans un marché fermé sur lequel les autorités viennent de prolonger l'interdiction d'importation de sucre pour cinq années supplémentaires.

Perspective

La perspective attachée à la notation de Sucrivoire est négative. GCR justifie cette perspective négative par le fait que la volatilité des performances financières de la société, caractérisées par des marges nettes modestes mettant sous tension ses flux de trésorerie, devraient se confirmer conduisant à une dégradation possible du profil financier.

Déclencheurs d'un changement de notation

Un rehaussement de la notation de Sucrivoire est tributaire d'une hausse structurelle du niveau de rentabilité qui se traduirait par une hausse de la capacité d'autofinancement, améliorant mécaniquement la trésorerie (liquidité) et la capacité de remboursement (flexibilité financière).

Un abaissement de la notation de Sucrivoire serait la conséquence : (i) du maintien d'un niveau de rentabilité bas, grevant la capacité d'autofinancement de l'entreprise et affectant au passage sa trésorerie et sa capacité de remboursement ; ou ii) d'une absence de croissance significative des volumes de production en accord avec '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 Dakar, SN	Oumar Ndiaye OumarN@GCRratings.com	Analyste sénior +221 33 824 60 14
Analyste support Dakar, SN	Edwige Touré EdwigeT@GCRratings.com	Analyste junior +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, Janvier 2022
Critères de notation des corporates par GCR, Janvier 2022
Echelles de notation – Symboles – Définitions de GCR, Mai 2022
Scores de risque-pays de GCR, Juin 2022
Scores sectoriels de GCR pour la Zone UEMOA, Juillet 2022

Historique de la notation

Sucrivoire

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

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	**(3.50)**
Rendements et performance financière	(1.50)
Flux de trésorerie et levier financier	(2.00)
Liquidité	0.00
Comparaison avec les pairs et facteurs de support	**1.00**
Revue des pairs	0.00
Facteurs de support externe	1.00
Score Total	**6.50**

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.
Dette	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 2021
- Des présentations écrites sur des éléments de détail 2021
- Des détails quant à la structure de l'endettement de 2021
- Des comptes-rendus d'entretiens avec la Direction de l'entité notée en 2022.

Copyright © 2022 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, EGALEMENT 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 ambigüité, 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 débentures, 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.