Communiqué de presse - Notation financière

GCR affirme la note d'émetteur de long terme de 'BBB(WU)' de la Société Africaine de Plantations d'Hévéas (SAPH) sur son échelle régionale ; la perspective est stable.

Action de notation

Dakar, le 22 Décembre 2022 – GCR Ratings (« GCR ») a affirmé à la Société Africaine de Plantations d'Hévéas la note d'émetteur de long terme de BBB(WU) sur son échelle régionale de notation ; celle-ci avec une perspective stable. En outre, GCR a affirmé la note d'émetteur de court terme de A3(WU).

Emetteur	Type de notation	Echelle	Notation	Perspective
Société Africaine de Plantations d'Hévéas	Emetteur de long terme	Régionale	BBB(WU)	Stable
	Emetteur de court terme	Régionale	A3(WU)	--

Résumé des principaux facteurs de notation

La notation de la Société Africaine de Plantations d'Hévéas (SAPH) repose sur la notation du Groupe SIPH, compte tenu de son importance pour le Groupe, reconnue par sa contribution aux revenus (AF21 : 66%) aux résultats opérationnels (AF21 : 66%) de l'ensemble consolidé. En cela, GCR égalise la notation de la SAPH avec celle du Groupe SIPH qui présente une position concurrentielle solide sur le marché ivoirien du caoutchouc naturel, une profitabilité en amélioration en 2021 soutenue par des cours mondiaux du caoutchouc naturel et des volumes de ventes en hausse. Ces facteurs compensent une flexibilité financière modeste quoiqu'en amélioration en 2021.

Le Groupe SIPH à travers sa filiale ivoirienne SAPH qui représente 18% du marché de la production de caoutchouc naturel en Côte d'Ivoire est le leader du marché ivoirien avec des volumes en progression en 2021 soutenus par sa production agricole en hausse de 5% malgré une réduction des fréquences de saigné et une production industrielle en progression de 9% portée par l'amélioration des performances de l'ensemble des usines et par l'utilisation optimale des capacités des usines du Libéria et du Ghana. Conséquence, les ventes sont en croissance de 9% en 2021 qui combinés à des cours en hausse de 24% se sont traduites par une hausse de 33% des revenus. Cependant, la diversification naturelle que lui confère sa présence dans trois pays est limitée par la forte contribution de sa filiale ivoirienne, SAPH (AF21 : 66%), aux revenus de l'ensemble consolidé.

La marge d'EBITDA du Groupe est en hausse en 2021 profitant de la bonne progression des revenus et du SICOM 20. Dans ces conditions, la marge brute d'exploitation est ressortie en hausse, concrétisant une bonne maitrise 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. Mécaniquement, la marge nette s'est renforcée en 2021 à 9,8% après avoir enregistré une évolution erratique (AF20 : 2,4% ; AF19 :3% ; AF18 :0,8%) dans le sillage d'un SICOM 20 faible et très volatil. Cependant, la baisse de 24% du SICOM 20 en 2022 incite à la prudence quant à la poursuite de la hausse en 2022 et 2023 des revenus et des marges du Groupe.

La flexibilité financière du Groupe est limitée en 2021 par la faible couverture de ses dettes par les flux de trésorerie d'exploitation après prise en compte de ses dépenses d'investissement. A l'inverse, en termes de stock, la bonne progression de la marge d'EBITDA a profité à la couverture de la dette nette de la société qui s'établit à 1,55x en 2021. En outre, le Groupe présente une bonne couverture de ses intérêts par la marge d'EBITDA (AF21 : 33,5%). Cependant, l'amélioration de la flexibilité financière en 2021 en raison des bonnes performances opérationnelles intervient après une période de faible flexibilité financière du Groupe caractérisée par une faible couverture de sa dette (AF20 : 2,97x ; AF19 :1.46x ; AF18 : 2,29x), sous pression de résultats opérationnels modestes.

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, entre 2020 et 2021 et cette tendance devrait se maintenir en 2022 tout au moins.

Perspective

La perspective attachée à la notation de SAPH est Stable. GCR justifie cette perspective stable par le fait que les revenus et les marges du Groupe SIPH devraient rester à un bon niveau malgré la volatilité des cours du caoutchouc naturel, ce qui soutiendra sa flexibilité financière. En outre, le bon profil de liquidité devrait se confirmer à mesure que les besoins de financement de ses investissements se réduiront.

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 ; 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; 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 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, Mai 2022
Critères de notation des institutions financières par GCR, Mai 2019
Echelles de notation – Symboles – Définitions de GCR, Mai 2022
Scores de risque-pays de GCR, Décembre 2022
Scores de risques sectoriels de GCR pour les institutions financières, Juin 2022

Historique de la notation

Société Africaine de Plantations d'Hévéas (SAPH)

Type de notation	Revue	Echelle	Notation	Perspective	Date
Notation de long terme	Initiale	Régionale	BBB+(WU)	Stable	Mai 2014
	Dernière	Régionale	BBB(WU)	Stable	Mai 2021
Notation de court terme	Initiale	Régionale	A3WU)	-	Mai 2014
	Dernière	Régionale	A3(WU)	-	Mai 2021

Carte des scores

Facteurs de notation	
Environnement opérationnel	**6.25**
Score de risque-pays	3.50
Score de risque sectoriel	2.75
Profil d'affaires	**0.75**
Position concurrentielle	0.75
Gestion et gouvernance	0.00
Profil financier	**-0.25**
Rendements et performance financière	0.25
Flux de trésorerie et levier financier	-0.25
Liquidité	-0.25
Comparaison avec les pairs et facteurs de support	**0.00**
Revue des pairs	0.00
Facteurs de support externe	0.00
Score Total	**6.75**

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 designer 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 créaciers 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 2021 ;
- Des détails quant à la structure de l'endettement du Groupe SIPH de 2018 à 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.