

## Communiqué de presse - Notation financière Publique

GCR affirme la note d'émetteur de long terme de la Société Africaine de Plantations d'Hévéas de BBB<sub>(WU)</sub> sur son échelle régionale. La perspective passe de positive à stable.

### Action de notation

Dakar, le 30 Septembre 2024 – GCR Ratings (GCR) a affirmé la note d'émetteur de long terme de la Société Africaine de Plantations d'Hévéas (SAPH) de BBB<sub>(WU)</sub> sur son échelle régionale de notation. En outre, la note d'émetteur de court terme est de A2<sub>(WU)</sub>. La perspective passe de positive à stable.

Emetteur	Type de notation	Echelle	Notation	Perspective
Société Africaine de Plantations d'Hévéas	Emetteur de long terme	Régionale	BBB <sub>(WU)</sub>	Stable
	Emetteur de court terme	Régionale	A2 <sub>(WU)</sub>	--

### Résumé des principaux facteurs de notation

Le passage de la perspective positive à stable reflète l'opinion de GCR selon laquelle les revenus de SIPH devraient se maintenir à un niveau élevé, soutenus par un retour à la hausse des cours du SICOM (Singapore Commodity Exchange) observée depuis le dernier trimestre de 2023, ce qui devrait favoriser le maintien des marges dans un contexte d'optimisation continue des charges opérationnelles. La notation de SAPH est alignée sur celle du Groupe SIPH, en raison de l'importance stratégique de cette filiale, attestée par sa contribution significative aux revenus (2023 : 66%) et aux résultats opérationnels (2023 : 35%) du groupe consolidé. De ce fait, GCR égalise la notation de la SAPH avec celle du Groupe SIPH. La notation du Groupe SIPH repose sur un profil financier marqué par une forte dépendance de son chiffre d'affaires aux fluctuations des cours du caoutchouc, ayant conduit en 2023 à une diminution de ses revenus et de ses marges.

La marge d'EBITDA du Groupe a enregistré une diminution de deux points de pourcentage par rapport à l'exercice précédent, s'établissant à 14,3% (2022 : 16,2% ; 2021 : 17,7% ; 2020 : 12,0%). Cette baisse résulte d'un niveau d'EBITDA en retrait, contraint par des revenus en diminution, eux-mêmes soumis à la pression d'un cours bas du SICOM, combiné aux décotes sur les prix de vente que le Groupe a été contrainte de pratiquer pour s'adapter aux conditions de marché et préserver ses volumes de ventes. Les efforts soutenus d'optimisation des coûts opérationnels, entrepris depuis plusieurs années, n'ont pas suffi à pallier cette diminution. Par conséquent, la marge brute d'exploitation s'est dégradée, entraînant dans son sillage une contraction de la marge nette de quatre points de pourcentage, à 5,4% (2022 : 9% ; 2021 : 09,8% ; 2020 : 2,4%). GCR anticipe une amélioration des marges du Groupe au cours des 12 à 18 prochains mois, en raison de la remontée des cours du SICOM depuis le dernier trimestre de 2023, ainsi que des gains additionnels attendus avec l'entrée en vigueur de la nouvelle réglementation européenne sur la déforestation (EUDR).

Malgré cet affaiblissement des marges, la flexibilité financière du Groupe demeure satisfaisante en 2023, grâce à une gestion rigoureuse de l'endettement. La dette nette du Groupe rapportée à l'EBITDA s'établit à

0,72x en 2023, contre 0,37x en 2022, enregistrant ainsi une hausse qui, bien que notable, ne revêt pas encore de caractère préoccupant. Dans ce contexte, la couverture de la dette par les flux de trésorerie générés par l'exploitation, de même que celle des intérêts nets par l'EBITDA, restent adéquates, malgré les effets de la contraction des marges.

Le Groupe SIPH présente un profil de liquidité correct. En 2023, les sources de liquidité dont il dispose couvrent entre 125% et 200% de ses besoins pour une période d'un an, une tendance qui devrait perdurer au cours des 12 à 18 prochains mois.

En 2023, le Groupe SIPH, à travers sa filiale ivoirienne SAPH, a maintenu sa position de leader sur le marché du caoutchouc naturel en Côte d'Ivoire. Malgré une stabilité de la production agricole à 83 milliers de tonnes, la production industrielle a augmenté de 10%, portée par l'optimisation des capacités du site de Loeth, atteignant ainsi 364 000 tonnes. Cette hausse a permis une augmentation des volumes de vente de 5,8%. Cependant, la baisse de 25 % des prix moyens de vente (1,27 €/kg) en raison de la faiblesse des cours du SICOM 20, combinée aux décotes appliquées pour maintenir les volumes, a conduit à une contraction du chiffre d'affaires de 11,6 %, à 474 millions d'euro (\$ 527 millions). La diversification géographique du Groupe, bien qu'étendue à trois pays, reste limitée par la prédominance de SAPH, qui représente 66% des revenus consolidés.

GCR considère que l'intégration approfondie de SIPH au sein du Groupe SIFCA, ainsi que ses liens étroits avec Michelin, constituent des facteurs favorables pour sa gouvernance et sa gestion. Le Groupe SIFCA détient une participation majoritaire dans SIPH, tandis que Michelin lui apporte un soutien opérationnel substantiel, notamment par le biais d'une assistance technique visant à l'amélioration des performances agronomiques des produits, ainsi que par la mise à disposition de ressources humaines au sein du Groupe. La stratégie du Groupe demeure fortement orientée vers le développement durable, se distinguant par l'adoption de pratiques exemplaires en la matière.

## Perspective

---

**La perspective attachée à la notation de SAPH est stable.** GCR justifie cette perspective stable par le fait que les revenus de SIPH devraient se maintenir à un niveau élevé, soutenus par un retour à la hausse des cours du SICOM observé depuis le dernier trimestre de 2023, ce qui devrait favoriser le maintien des marges dans un contexte d'optimisation continue des charges opérationnelles.

## 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'endettement 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

<b>Analyste principal</b> Dakar, SN	Melissa Ngoma-mby MelissaN@GCRratings.com	Analyste +221 33 824 60 14
<b>Analyste support</b> Dakar, SN	Oumar Ndiaye oumarN@GCRratings.com	Analyste senior +221 33 824 60 14
<b>Président du comité</b> Johannesbourg, AS	Yohan Assous Yohan@GCRratings.com	Responsable de groupe – Titrisation et Fonds +27 11 784 1771

## Méthodologies et documents de référence

Critères relatifs au canevas de notation de GCR, Mai 2024  
Critères de notation des corporates par GCR, Janvier 2024  
Echelles de notation – Symboles – Définitions de GCR, Mai 2024  
Scores de risque-pays de GCR, Aout 2024  
Scores sectoriels de GCR des corporates de la Zone UEMOA, Aout 2024

## 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 <sub>(WU)</sub>	Stable	Décembre 2022
	Dernière	Régionale	BBB+ <sub>(WU)</sub>	Positive	Septembre 2023
Notation de court terme	Initiale	Régionale	A3 <sub>(WU)</sub>	-	Décembre 2022
	Dernière	Régionale	A2 <sub>(WU)</sub>	-	Septembre 2023

## Carte des scores

### Facteurs de notation

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

## 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 l'entité notée.

Les notations ci-dessus ont été sollicitées par, ou au nom de, l'entité notée.

L'entité notée a participé au processus de notation par le biais d'une interaction en personne et/ou virtuelle en ligne et/ou par le biais d'une communication et d'une correspondance électroniques et/ou verbales. 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 l'entité notée et d'autres parties tiers fiables pour assigner les notes 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 2023 ;
- Des détails quant à la structure de l'endettement du Groupe SIPH de 2018 à 2023 ;
- Des comptes-rendus d'entretiens avec la Direction de l'entité notée en 2024.
- Source de taux de changes [Currencies Bloomberg](#)
- USD/EUR = 1.1122. Source : Bloomberg, 23 septembre 2024.

**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 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.