



WARA | | West Africa Rating Agency

l'étalon des performances, la sécurité des investissements

COMMUNIQUÉ DE PRESSE :

Notation Financière Société Africaine de Plantations d'Hévéas (SAPH)



WARA affirme la note de SAPH à BBB+/Stable/w-3

WARA affirme la notation de SAPH, leader de la production de caoutchouc naturel en Côte d'Ivoire, à BBB+.

Abidjan, le 28/05/14 — West Africa Rating Agency (WARA) affirme aujourd'hui la notation de SAPH. Sur l'échelle régionale de WARA, la notation de long terme de SAPH est « BBB+ », en grade d'investissement, et sa notation de court terme est de « w-3 ». Cette note reflète la position dominante de SAPH sur son marché, sa maîtrise de la chaîne de valeur dans le secteur du caoutchouc naturel et sa solidité financière. La perspective attachée à ces notations est **stable**.

Simultanément, sur son échelle internationale, WARA assigne à SAPH une notation de iB+/Stable/iw-5.

Les notations de SAPH restent tributaires de la stabilité de l'environnement macro-économique de la Côte d'Ivoire et de la volatilité des cours du SICOM. WARA justifie les notations de SAPH et la perspective qui leur est attachée par le fait qu'il sera difficile à la concurrence de mettre à mal la position de leader de la filiale caoutchouc de SIFCA sur son marché domestique.

« La notation de contrepartie de la Société Africaine de Plantations d'Hévéas ne bénéficie d'aucun facteur de support externe » précise Charbel Ghazi, l'analyste principal en charge, pour WARA, de la notation de SAPH. Cependant, cette notation intègre les relations fortes de SAPH avec son actionnaire stratégique Michelin et avec les sociétés holding SIPH et SIFCA.

Créée en 1956 par l'Etat, en même temps que la filiale hévéicole, SAPH a été privatisée en 1992, puis cédée à SIFCA en 1999. SAPH est aujourd'hui un acteur majeur du marché caoutchouc naturel en Afrique avec près de

40% de part de marché en Côte d'Ivoire, ce qui lui confère une part de marché mondiale de près de 1%. SAPH possède 5 usines de production de caoutchouc naturel en Côte d'Ivoire, réparties sur tout le territoire.

SAPH étant une société spécialisée dans la production de caoutchouc naturel, elle est donc « mono-produit », ce qui pèse sur sa notation, ajoute Charbel Ghazi. WARA prend en compte le risque de concentration de l'activité dans la notation de SAPH en intégrant un facteur d'ajustement de 11% sur la note finale et estime que la combinaison d'une identité mono-produit et l'absence de maîtrise des prix (fixés de manière exogène sur le marché international) constitue un facteur de risque de nature structurelle, qu'il est très difficile de mitiger.

Une amélioration de la notation de SAPH est tributaire: i) d'une amélioration des processus industriels et de gestion, en particulier pour un meilleur monitoring de la qualité de ses achats et une réduction de la quantité de sa production régulièrement volée sur ses plantations détenues en propre; ii) d'un renforcement des équipes managériales de niveau intermédiaire; iii) de l'augmentation de la surface de plantation détenue en propre pour une meilleure rentabilité et une meilleure qualité du produit fini (cette surface va manifestement rester stable à court terme étant données les difficultés à s'approprier l'usufruit de nouveaux terrains en Côte d'Ivoire); et 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).

Une détérioration de la notation de la 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 SICOM; ou iv) de l'apparition de nouvelles maladies ou champignons impactant la productivité des hévéas en Côte d'Ivoire, ou bien 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).

A titre de référence, WARA estime que la probabilité d'occurrence des scénarios favorables est supérieure à celle des scénarios défavorables à moyen terme, ce qui signifie en d'autres termes que la notation actuelle de SAPH contient davantage de possibilités de rehaussement que de risques d'abaissement.

La méthodologie que WARA utilise pour la notation de la Société Africaine de Plantations d'Hévéas (SAPH) est la méthodologie de notation des entreprises industrielles (Corporates), publiée le 15 juillet 2012, et disponible sur le site Internet de WARA (www.rating-africa.org).

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 d'avril 2014. 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 deux crans au-dessus de la note acceptée par le CREPMF pour émettre sans garantie.

Le rapport de notation complet est disponible sur demande par mail à l'adresse infos@rating-africa.org

Contacts

Analyste principal

Charbel GHAZI

Fixe : +225 22 50 18 44 / +221 33 825 72 22

Mobile : +221 77 543 03 73

Email : charbel.ghazi@rating-africa.org