



WARA

CORPORATES

www.wara-ratings.com

Société Africaine de Plantations d'Hévéas (SAPH)

BBB/Stable/w-4

CARTE D'IDENTITÉ

Juin 2019

Hamza Haji

hamza.haji@rating-africa.org

+221 33 824 60 14 | +221 77 392 78 27

Landry Tiendrébéogo

landry.tiendrebeogo@rating-africa.org

+221 33 824 60 14 | +226 70 66 06 12

TABLE DES MATIÈRES

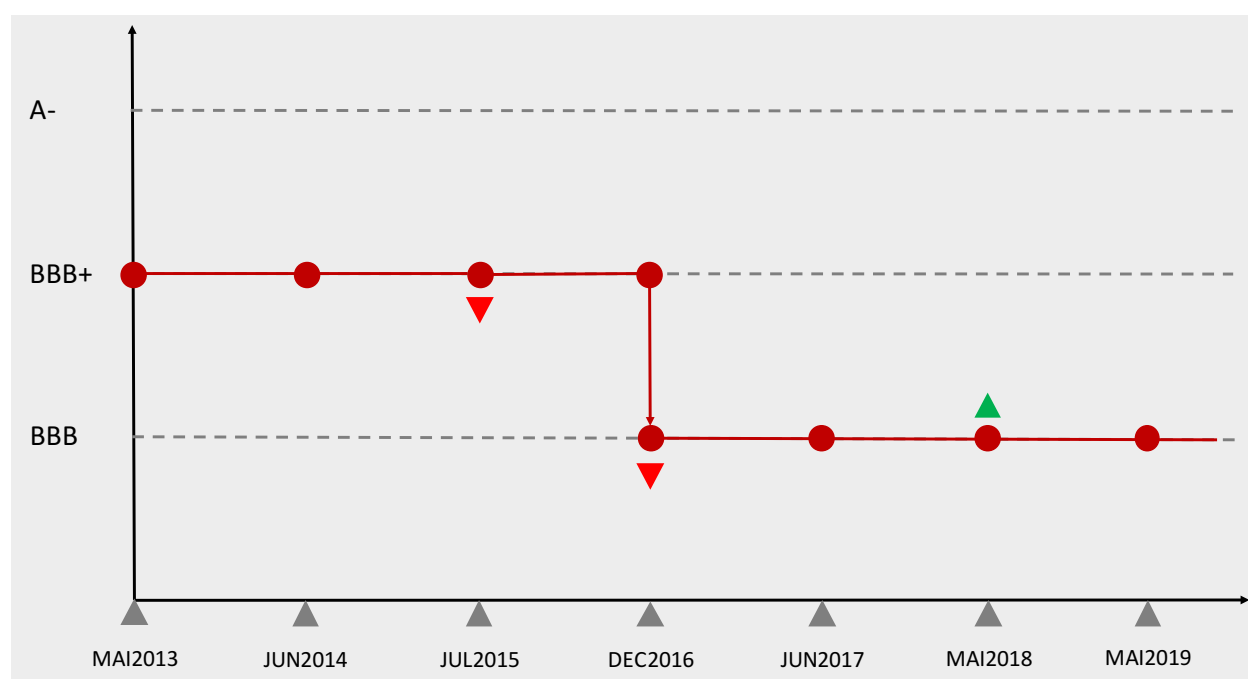
NOTATION	3
ÉVOLUTION DE LA NOTE DE LONG TERME	3
RÉSUMÉ	3
ACTIONNARIAT ET CONSEIL D'ADMINISTRATION	4
Structure actionnariale	4
Composition du Conseil d'administration	5
MODELE D'AFFAIRES ET ORGANISATION	6
Ligne de métiers	6
Organisation de la société	7
DONNEES FINANCIERES ET RATIOS	8

W A R A

NOTATION

Echelle	Régionale	Internationale
Méthodologie	Corporate	Corporate
Notation de long terme	BBB	iB
Perspective	Stable	Stable
Notation de court terme	w-4	iw-6
Surveillance	Non	Non

ÉVOLUTION DE LA NOTE DE LONG TERME



RÉSUMÉ

- Malgré la baisse durable du cours mondial du caoutchouc, SAPH a su se transformer pour conserver sa position de leader sur le marché du caoutchouc naturel en Côte d'Ivoire

SAPH a été créée en 1956 par SIPH. L'Etat ivoirien, après une prise de participation majoritaire en 1963, a cédé ses parts en 1994. Par la suite, le groupe SIFCA est devenu actionnaire majoritaire de SIPH en 1999. SAPH est aujourd'hui le vaisseau amiral de la branche caoutchouc de SIFCA, un groupe tout aussi bien diversifié dans l'industrie du sucre et de l'huile de palme. Si SIFCA dispose d'activités agro-industrielles dans plusieurs pays d'Afrique de l'Ouest, tant francophones qu'anglophones, SAPH est en revanche un acteur purement ivoirien, quand bien même sa holding intermédiaire, la Société Internationale de Plantations d'Hévéa (SIPH) serait une société de droit français, elle-même majoritairement détenue par SIFCA.

SAPH maîtrise entièrement la chaîne de valeur du caoutchouc naturel. En effet, SAPH est une société qui i) récolte le latex d'hévéa sur ses plantations détenues en propre et ii) achète le latex d'hévéa produit par les planteurs privés, pour ensuite iii) l'usiner et produire du caoutchouc naturel. En 2018, SAPH a augmenté sa production usinée de +7% à 172 952 tonnes après des hausses de +6% en 2017 et +21% en 2016. SAPH vise une production usinée de 200 155 tonnes en 2019 (soit +16%). Cette croissance continue de production est le résultat de l'extension des capacités d'usinage du groupe depuis quatre ans maintenant.

SAPH est un acteur important du marché du caoutchouc naturel en Afrique. La production mondiale de caoutchouc naturelle est estimée à 13,54 millions de tonnes. La Côte d'Ivoire, avec 640 000 tonnes produites en 2018, représente 4,7% de la production mondiale. SAPH contrôle près de 27% de part de marché en Côte d'Ivoire, ce qui lui confère une part de marché mondiale de 1,2%. SAPH est donc un acteur incontournable, dominant même, tant en Côte d'Ivoire qu'à l'échelle sous régionale.

SAPH est un acteur légitime, crédible et reconnu. De plus, SAPH est une filiale de SIFCA (par l'intermédiaire de la holding française Société Internationale de Plantations d'Hévéas-SIPH), qui est le principal employeur privé de Côte d'Ivoire. WARA constate que SAPH bénéficie de la notoriété de sa société mère et qu'elle peut se prévaloir d'une bonne réputation sur le marché ivoirien.

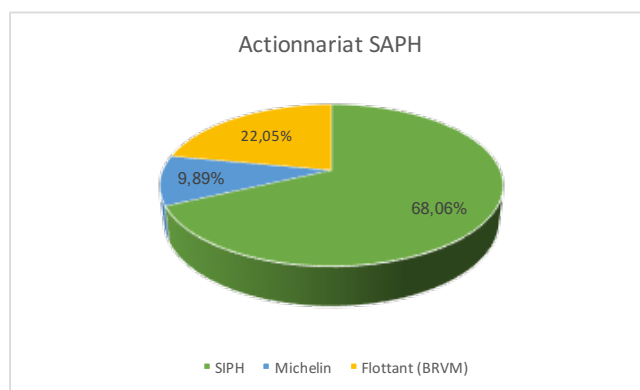
ACTIONNARIAT ET CONSEIL D'ADMINISTRATION

Structure actionnariale

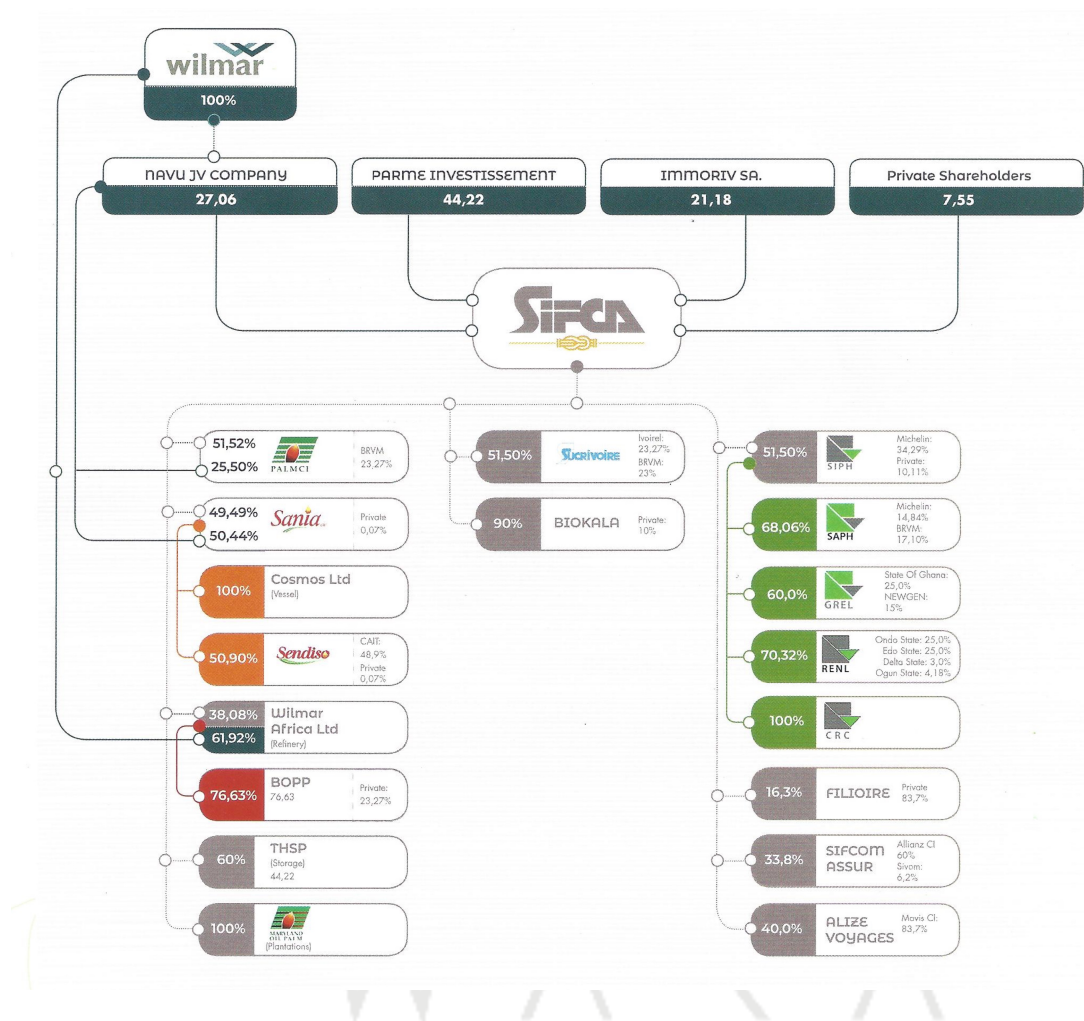
- SAPH est une filiale du groupe SIFCA ; Michelin en est aussi un actionnaire de référence

La répartition du capital de SAPH se présente comme suit :

- SIPH (filiale directe de SIFCA) : 68,06%
- Michelin : 9,89%
- BRVM (flottant) : 22,05%



L'organigramme des participations du Groupe SIFCA est indiqué sur la figure suivante. La filière hévécicole y est indiquée en vert et SAPH y tient la place dominante avec une production de 172 952 tonnes en 2018.



Composition du Conseil d'administration

Le conseil d'administration reflète la forte proximité avec les actionnaires de référence SIFCA et Michelin

- Jean-Louis BILLON – PCA
- Bertrand VIGNES – Administrateur
- Alassane DOUMBIA – Administrateur
- Lucie BARRY TANNOUS – Administrateur

- SIFCOM (RP : Banga AMOIKON) – Administrateur
- Pierre BILLON – Administrateur
- Compagnie Financière du Groupe Michelin (RP : Jacques-Philippe HOLLAENDER) – Administrateur
- Michelin Finances (Pays-Bas) B.V. (RP : Thierry SERRES) – Administrateur
- Tiemoko COULIBALY – Administrateur
- Maurice YAPO BOTOH – Administrateur
- Jean Luc BEDIE – Administrateur

MODELE D’AFFAIRES ET ORGANISATION

Ligne de métiers

- SAPH est une entreprise mono-produit : elle récolte du latex d’hévéa et en achète aux planteurs villageois, puis l’usine et distribue le caoutchouc naturel qui en est dérivé

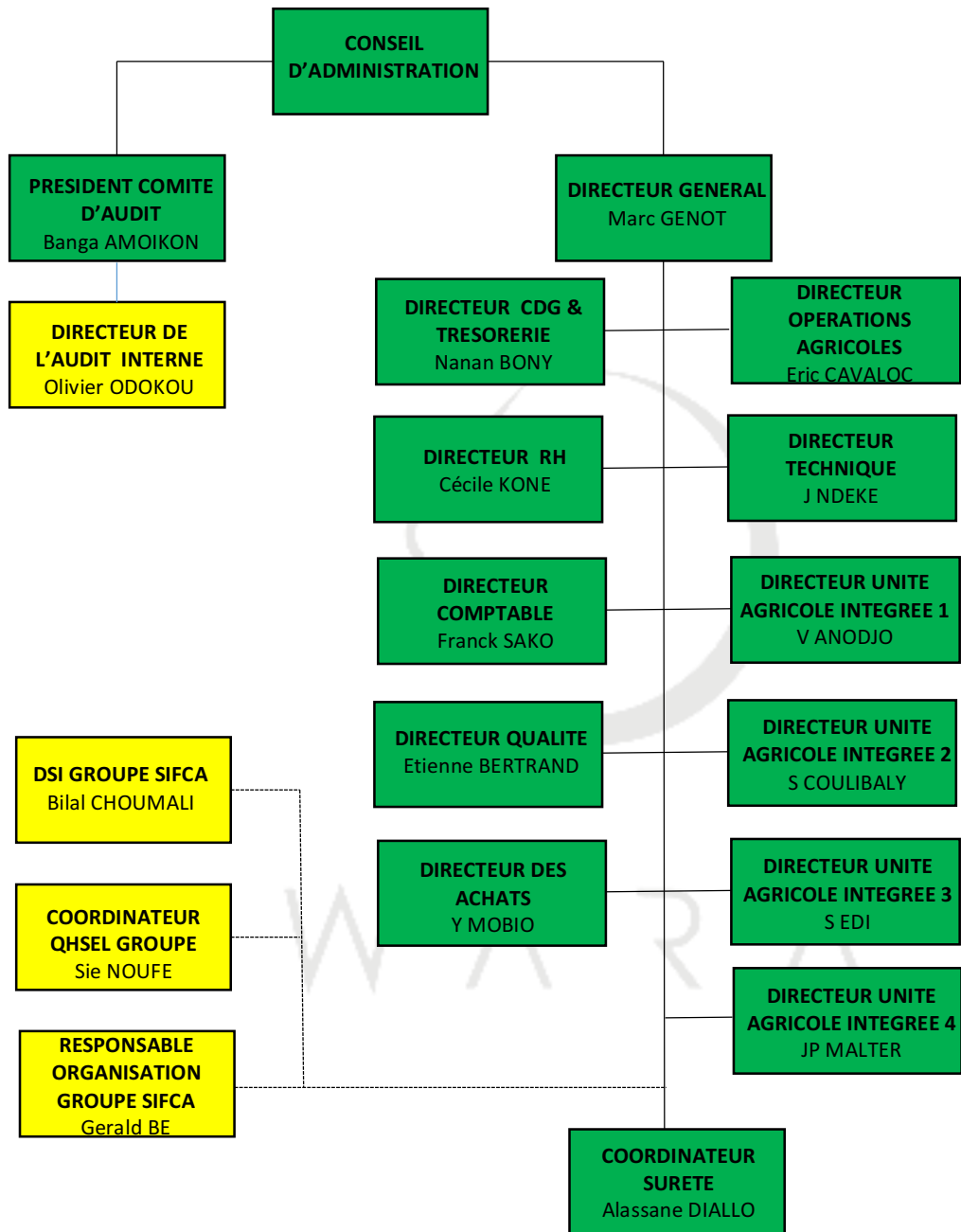
SAPH maîtrise complètement sa chaîne de valeur, de la graine d’hévéa au caoutchouc. Ainsi, la chaîne de production de SAPH commence avec les plantations, les récoltes et l’achat de latex d’hévéa. Ensuite, le procédé d’usinage (sur 5 sites répartis sur le territoire ivoirien) transforme le latex en caoutchouc naturel. SAPH met un accent particulier sur la qualité de sa production, ce qui lui a valu la certification à la norme ISO 9001 version 2008 de l’ensemble de ses sites.

SAPH est une société « mono-produit ». Son unique produit fini est le caoutchouc naturel, qu’elle produit à partir du latex d’hévéa récolté sur ses propres plantations ou acheté auprès des planteurs privés. SAPH produit plus de 170 000 tonnes de caoutchouc naturel chaque année et compte dépasser la barre des 200 000 tonnes en 2019. 17% de cette production provient de ses plantations détenues en propre, tandis que le reste est fourni par les planteurs villageois. Suite aux investissements réalisés progressivement depuis 2014 pour augmenter la capacité industrielle des usines, les achats de caoutchouc villageois sont en forte hausse passant de 75 381 tonnes en 2014 à 146 415 tonnes en 2018.

La distribution de la production de caoutchouc naturel de SAPH est réalisée par l’intermédiaire de sa société holding SIPH, qui lui achète la quasi-totalité de sa production, par convention d’achat. La clientèle finale est diversifiée et internationale. Michelin, actionnaire de SAPH et de SIPH, en est le premier client et achète une part importante de la production de SAPH, par le truchement de SIPH.

Organisation de la société

Organigramme des principales directions



DONNEES FINANCIERES ET RATIOS

L'acte uniforme de l'OHADA relatif au droit comptable et à l'information financière et le système comptable de l'OHADA qui lui est annexé (ensemble désigné « SYSCOHADA révisé ») sont entrés en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2018. La mise en application de ce nouveau référentiel comptable nécessitera une conversion du système comptable actuel ainsi que la préparation des comptes comparatifs 2017 en application des dispositions du SYSCOHADA révisé pour le bilan d'ouverture des états financiers de l'exercice 2018.

COMPTE DE RESULTAT (en millions de FCFA)	2014	2015	2016	2017	2018
Chiffre d'affaires (CA)	99 611	97 449	112 964	151 979	129 855
Production stockée (ou déstockage)	-2 105	-1 409	1 771	-449	258
Production immobilisée	11 098	11 278	7 588	4 149	3 847
Autres produits	614	3 212	2 727	1 594	744
PRODUITS D'EXPLOITATION	109 219	110 530	125 049	157 273	134 705
Achats de marchandises	0	0	0	0	-348
Achats de matières premières et fournitures liées	-48 221	-47 537	-64 131	-80 862	-69 770
Autres achats	-21 335	-19 086	-14 954	-14 552	-17 317
Transports	-3 504	-273	-142	-99	-245
Services extérieurs	-12 247	-16 264	-16 163	-17 360	-17 551
Autres charges	-4 174	-3 280	-1 463	-1 038	-1 420
VALEUR AJOUTEE	19 738	24 090	28 197	43 362	28 053
% CA	19,8%	24,7%	25,0%	28,5%	21,6%
Impôts et taxes	-1 998	-1 640	-2 566	-3 030	-1 820
Charges de personnel	-15 340	-14 936	-14 659	-14 462	-16 857
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	2 400	7 514	10 971	25 870	9 376
% CA	2,4%	7,7%	9,7%	17,0%	7,2%
Dotations aux amortissements et aux provisions	-5 561	-7 172	-7 910	-8 351	-7 917
Reprises de provisions	106	134	681	143	478
Transferts de charges	307	169	171	162	135
RESULTAT D'EXPLOITATION	-2 748	646	3 914	17 824	2 072
% CA	-2,8%	0,7%	3,5%	11,7%	1,6%
Résultat financier	-784	-2 354	-3 018	-2 985	-2 563
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)	-105	-36	375	-247	-197
Impôt sur le résultat	-162	-35	-101	-1 732	-160
RESULTAT NET	-3 799	-1 780	1 170	12 861	-848
% CA	-3,8%	-1,8%	1,0%	8,5%	-0,7%

WEST AFRICA RATING AGENCY

BILAN (en millions de FCFA)	2014	2015	2016	2017	2018
Immobilisations incorporelles	10 120	11 276	10 614	9 345	8 684
Immobilisations corporelles	61 833	70 108	72 122	74 388	77 378
Avances et acomptes versés sur immobilisations	456	0	0	0	885
Immobilisations financières	360	323	243	226	280
Actif circulant H.A.O	0	112	0	0	0
Stocks	21 130	25 305	26 585	28 069	27 663
Créances et emplois assimilés	21 369	17 351	17 255	20 583	15 605
Trésorerie - Actif	1 396	2 132	4 263	4 709	4 547
TOTAL ACTIF	116 663	126 607	131 081	137 320	135 042
Capital	14 594	14 594	14 594	14 594	14 594
Primes et réserves	47 325	43 526	41 746	42 916	53 562
Résultat net de l'exercice	-3 799	-1 780	1 170	12 861	-848
Provisions réglementées et fonds assimilés	8 649	8 649	8 649	8 649	8 649
Dettes financières	20 557	31 046	30 426	25 778	19 287
Dettes circulantes et ressources assimilées H.A.O	0	0	0	0	0
Clients, avances reçues	871	196	212	296	75
Fournisseurs d'exploitation	10 967	10 828	9 837	10 598	15 637
Dettes fiscales	582	389	1 490	2 248	613
Dettes sociales	1 066	1 390	1 488	2 111	2 469
Autres dettes	1 752	1 644	870	194	210
Trésorerie - Passif	14 098	16 124	20 599	17 075	20 795
TOTAL PASSIF	116 663	126 607	131 081	137 320	135 042

INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES (en millions de FCFA)	2014	2015	2016	2017	2018
Capacité d'autofinancement (CAF)	1 805	5 295	8 005	21 102	6 457
Variation de BFR	-2 153	-949	1 622	3 263	-8 942
Investissements (I)	20 578	15 700	9 073	8 853	11 347
Free Cash Flow (FCF) (1)	-16 620	-9 456	-2 690	8 985	4 052
Remboursements(-)	0	0	0	5 034	6 038
Nouveaux emprunts(+)	20 090	10 162	0	0	0
Augmentation de capital / Subvention(+)	0	0	0	0	0
Distribution de dividendes dans l'exercice(-)	3 297	0	0	0	2 215
Variation de Trésorerie	173	706	-2 690	3 951	-4 201
Dette financière nette (2)	33 259	45 039	46 762	38 144	35 535

WEST AFRICA RATING AGENCY

TAUX DE CROISSANCE - COMPTE DE RESULTAT (en %)	2014	2015	2016	2017	2018
Chiffre d'affaires (CA)	-36,0	-2,2	15,9	34,5	-14,6
Production stockée (ou déstockage)	-396,5	-33,1	-225,7	-125,3	-157,5
Production immobilisée	31,3	1,6	-32,7	-45,3	-7,3
Autres produits	67,4	423,1	-15,1	-41,5	-53,3
PRODUITS D'EXPLOITATION	-33,9	1,2	13,1	25,8	-14,3
Achats de marchandises	0,0	0,0	0,0	1,0	2,0
Achats de matières premières et fournitures liées	-38,5	-1,4	34,9	26,1	-13,7
Autres achats	-0,1	-10,5	-21,6	-2,7	19,0
Transports	3,2	-92,2	-48,0	-30,0	146,2
Services extérieurs	-13,3	32,8	-0,6	7,4	1,1
Autres charges	245,7	-21,4	-55,4	-29,0	36,8
VALEUR AJOUTEE	-57,7	22,0	17,0	53,8	-35,3
Impôts et taxes	-78,0	-17,9	56,5	18,1	-39,9
Charges de personnel	-0,5	-2,6	-1,9	-1,3	16,6
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	-89,2	213,0	46,0	135,8	-63,8
Dotations aux amortissements et aux provisions	23,0	29,0	10,3	5,6	-5,2
Reprises de provisions	-48,1	26,1	407,5	-79,1	234,6
Transferts de charges	-2,6	-44,8	0,8	-5,0	-16,8
RESULTAT D'EXPLOITATION	-115,1	-123,5	506,1	355,4	-88,4
Résultat financier	328,7	200,1	28,2	-1,1	-14,1
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)	-752,0	-65,3	1 129,5	165,7	20,0
Impôt sur le résultat	-96,2	-78,5	189,9	1 606,9	-90,8
RESULTAT NET	-127,7	-53,2	165,7	999,4	-106,6

TAUX DE CROISSANCE - BILAN (en %)	2014	2015	2016	2017	2018
Immobilisations incorporelles	16,1	11,4	-5,9	-12,0	-7,1
Immobilisations corporelles	28,5	13,4	2,9	3,1	4,0
Avances et acomptes versés sur immobilisations	35,2	-100,0	0,0	0,0	1,0
Immobilisations financières	-30,4	-10,2	-24,8	-7,0	24,0
Actif circulant H.A.O	1,0	1,0	0,0	1,0	2,0
Stocks	-26,7	19,8	5,1	5,6	-1,4
Créances et emplois assimilés	24,4	0,0	-0,6	19,3	-24,2
Trésorerie - Actif	-68,7	52,7	99,9	10,5	-3,4
TOTAL ACTIF	7,9	8,5	3,5	4,8	-1,7
Capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Primes et réserves	28,2	-8,0	-4,1	2,8	24,8
Résultat net de l'exercice	-127,7	-53,2	-165,7	999,4	-106,6
Provisions réglementées et fonds assimilés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dettes financières	5 491,6	51,0	-2,0	-15,3	-25,2
Dettes circulantes et ressources assimilées H.A.O	1,0	0,0	2,0	3,0	4,0
Clients, avances reçues	1 103,4	-77,5	8,5	39,6	-74,7
Fournisseurs d'exploitation	39,1	-1,3	-9,2	7,7	47,5
Dettes fiscales	-90,0	-33,2	283,3	50,9	-72,7
Dettes sociales	-28,8	30,4	7,0	41,9	16,9
Autres dettes	34,2	-6,2	-47,1	-77,7	8,7
Trésorerie - Passif	-18,6	14,4	27,8	-17,1	21,8
TOTAL PASSIF	7,9	8,5	3,5	4,8	-1,7

RATIOS	2014	2015	2016	2017	2018
Rentabilité					
Marge de profit (RN/CA) en %	-3,8	-1,8	1,0	8,5	-0,7
Rotation des actifs (CA/TA) en %	85,4	77,0	86,2	110,7	96,2
Levier financier (TA/FP) en %	174,7	194,8	198,1	173,8	177,8
Retour sur fonds propres (RN/FP) en %	-5,7	-2,7	1,8	16,3	-1,1
ROA (RN/TA) en %	-3,3	-1,4	0,9	9,4	-0,6
Marge brute sur matières en %	54,8	54,7	47,0	47,2	47,3
Charges d'exploitation/Produits d'exploitation en %	102,5	99,4	96,9	88,7	98,5
Liquidité					
Ratio de liquidité générale (AC/PC) en %	278,9	296,0	315,5	315,0	227,7
Ratio de liquidité de l'actif (AC/TA) en %	36,4	33,8	33,4	35,4	32,0
Couverture des stocks (en jours d'achats)	157,7	191,6	149,2	125,0	142,7
Rotation des stocks (en nombre de fois / an)	2,3	1,9	2,4	2,9	2,5
Délais clients (en jours de CA) (3)	64,4	53,4	45,8	40,6	36,1
Délais fournisseurs (en jours de CA) (3)	33,0	33,3	26,1	20,9	36,1
Flexibilité financière					
Gearing (Dette financière/FP) en %	30,8	47,8	46,0	32,6	25,4
Couverture des charges d'intérêt (EBE/intérêts financiers)	2,3	3,0	3,7	8,7	3,6
Dette financière/EBE en %	856,4	413,2	277,3	99,6	205,7

Notes

(1) FCF = CAF +/- Variation de BFR - Investissements, ce sont les flux opérationnel libres de tout engagement opérationnel

(2) Dette financière nette = Dette financière + trésorerie passif - trésorerie actif

(3) Taux de TVA utilisé 20%

CAF = Capacité d'autofinancement

RN = Résultat Net

CA = Chiffre d'affaires

TA = Total Actif

FP = Fonds Propres

AC = Actif Circulant

PC = Passif Circulant



© 2019 Emerging Markets Rating (EMR) & West Africa Rating Agency (WARA). Tous droits réservés. WARA est une Agence de Notation de l'UEMOA agréée par l'AMF-UMOA (Ex CREPMF).

La notation de crédit est une opinion sur la capacité et la volonté d'un émetteur à faire face au remboursement de ses obligations financières, et non une quelconque appréciation de la valeur des actions de cet émetteur. Il est rappelé qu'il peut être risqué pour un investisseur de fonder sa décision d'investissement sur la seule notation de crédit.

La compréhension des méthodologies et échelles propres à WARA est essentielle pour mesurer la portée des opinions présentées dans les rapports. Il est vivement recommandé aux lecteurs des rapports de se rapprocher de WARA aux fins d'en obtenir copie.

Toutes les informations contenues dans nos rapports ont été obtenues à partir de sources considérées comme fiables. Cependant, étant donné la possibilité d'erreurs humaines ou d'autres aléas, toute information est présentée « en l'état » et sans aucune garantie que ce soit. WARA met tous les moyens à sa disposition pour vérifier la qualité de l'information utilisée pour délivrer une notation. WARA n'étant pas un réviseur de comptes, aucune garantie d'exhaustivité ne peut être fournie. En aucun cas WARA ne pourrait être tenu responsable et redevable à une personne ou une entité pour une quelconque perte réalisée suite à l'émission d'un de ses rapports ; chaque utilisateur de nos rapports est pleinement responsable de l'interprétation qu'il fera des opinions présentées. Ce rapport ne constitue en aucun cas un conseil de vendre, garder ou acheter un quelconque titre de créance.