



WARA

CORPORATES

[www.wara-ratings.com](http://www.wara-ratings.com)

# Société Africaine de Plantations d'Hévéas (SAPH)

BBB/Stable/w-4

## CARTE D'IDENTITÉ

Mai 2020

**Oumar NDIAYE**

[oumar.ndiaye@wara-ratings.com](mailto:oumar.ndiaye@wara-ratings.com)

+221 33 824 60 14 | + 221 77 400 42 91

**Saïba FAINKE**

[saiba.fainke@wara-ratings.com](mailto:saiba.fainke@wara-ratings.com)

+221 33 824 60 14 | +221 77 654 67 11

## TABLE DES MATIÈRES

---

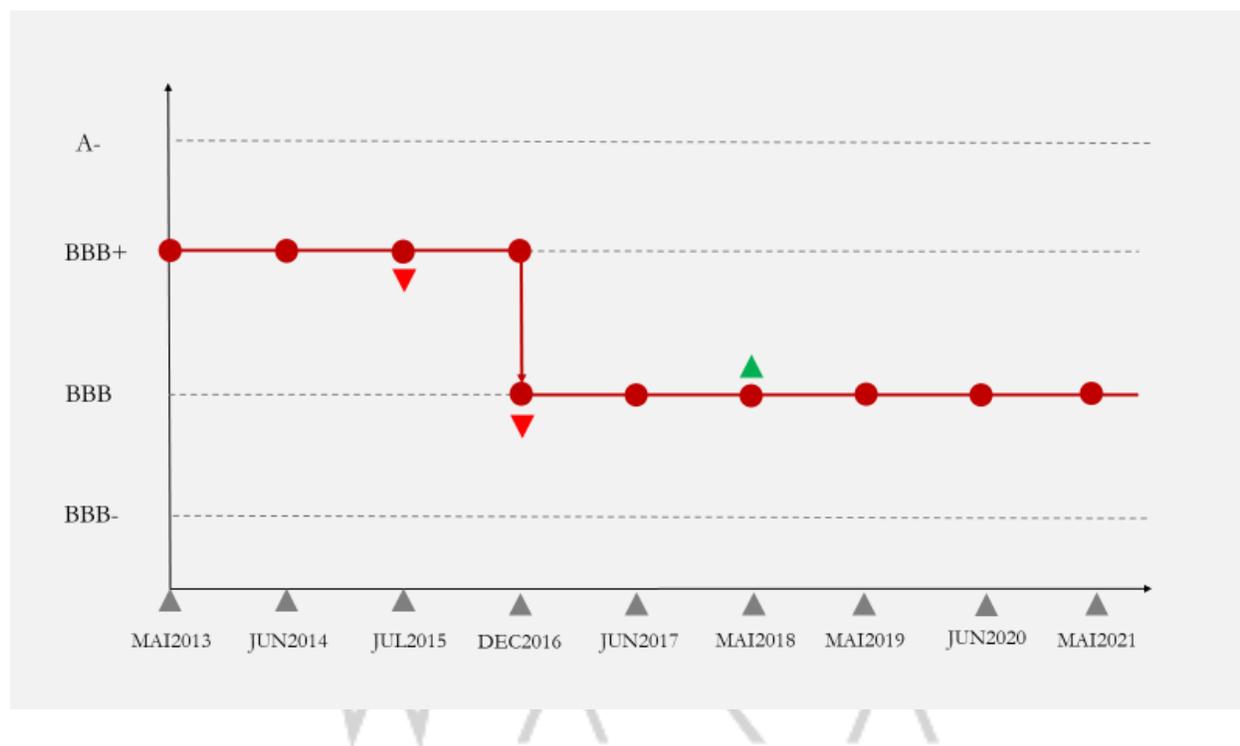
NOTATION.....	3
ÉVOLUTION DE LA NOTE DE LONG TERME.....	3
RÉSUMÉ.....	3
ACTIONNARIAT ET CONSEIL D'ADMINISTRATION.....	4
Structure actionariale.....	4
Composition du Conseil d'administration.....	6
MODELE D'AFFAIRES ET ORGANISATION.....	6
Ligne de métiers.....	6
Organisation de la société.....	7
DONNEES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

W A R A

## NOTATION

Echelle	Régionale	Internationale
Méthodologie	Corporate	Corporate
Notation de long terme	<b>BBB</b>	<b>iB</b>
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 2020, SAPH a augmenté sa production usinée de +16% après des hausses de +8% en 2019 et +7% en 2018. SAPH a atteint une production usinée de 218 024 tonnes en 2020. Cette croissance continue de production est le résultat de l'extension des capacités d'usinage du groupe depuis cinq ans maintenant.

**SAPH est un acteur important du marché du caoutchouc naturel en Afrique.** La production mondiale de caoutchouc naturelle est estimée à 12 millions de tonnes. La Côte d'Ivoire, avec 990 000 tonnes produites en 2019, représente 6% de la production mondiale. SAPH représente 35% de la production usinée en Côte d'Ivoire, ce marché étant pour le moment excédentaire, une part est exportée en fonds de tasses, ce qui lui confère une part de marché mondiale de 1,4%. 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.

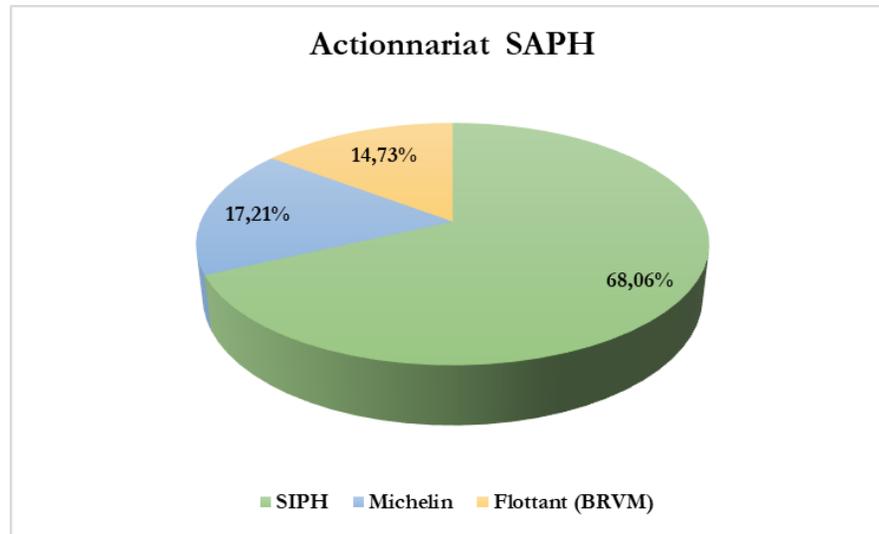
## ACTIONNARIAT ET CONSEIL D'ADMINISTRATION

### Structure actionnariale

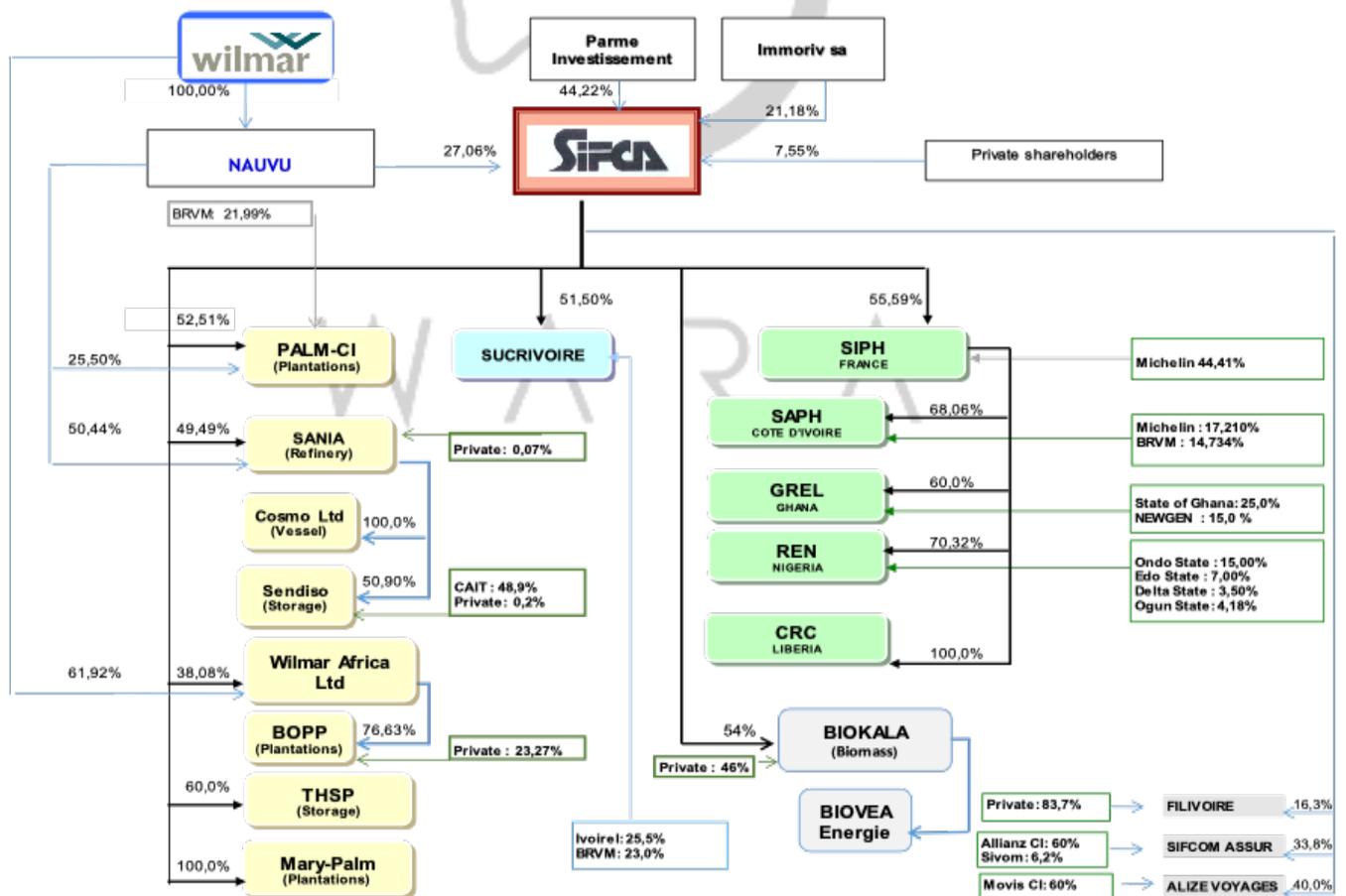
- SAPH est une filiale du groupe SIFCA ; Michelin en est aussi un actionnaire de référence

La répartition du capital de SAPH se présente comme suit :

- SIPH (filiale directe de SIFCA) : 68,06%
- Michelin : 17,21%
- BRVM (flottant) : 14,73%



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 usinée de 218 024 tonnes en 2020.



## 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 : Mme Anne Perrier - Rosier) – 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 a aussi enregistré au cours de l'année 2020 deux nouvelles certifications circonscrit pour l'instant aux sites de Bongo et Toupah. Il s'agit des certifications sur les normes:

- ISO 14001 relatif au management de l'environnement, pour l'UAI de Bongo

- ISO 45001 relatif au management de la santé et de la sécurité au travail, pour l'UAI de Toupah

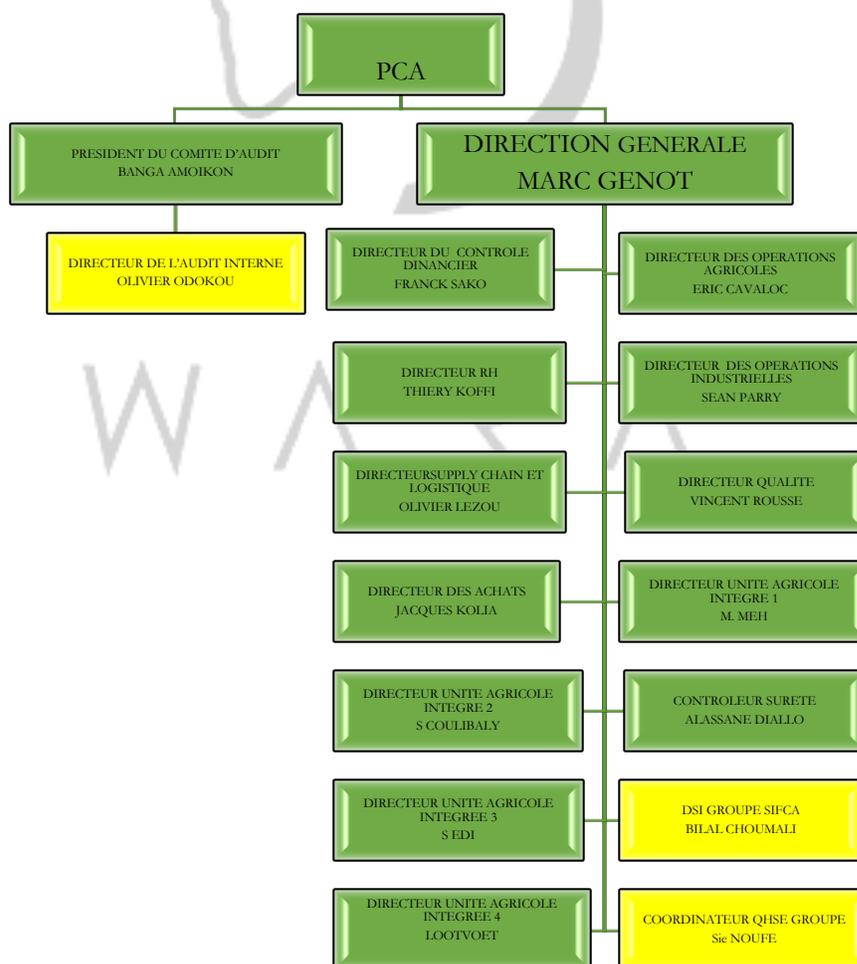
**SAPH est une société « mono-produit ».** Son unique produit fini est le caoutchouc naturel, qu'elle produit

à partir du latex d'hévéa récolté sur ses propres plantations ou acheté auprès des planteurs privés. SAPH produit plus de 218 000 tonnes de caoutchouc naturel depuis 2020 et compte dépasser la barre des 280 000 tonnes en 2025. 14% 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 191 147 tonnes en 2020.

**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<sup>er</sup> janvier 2018.

BILAN (en millions de FCFA)	2016	2017	2018	2019	2020
Immobilisations incorporelles	10 614	9 345	8 684	8 666	8 701
Immobilisations corporelles	72 122	74 388	77 378	78 771	76 546
Avances et acomptes versés sur immobilisations	0	0	885	66	314
Immobilisations financières	243	226	280	321	287
Actif circulant H.A.O	0	0	0	0	0
Stocks	26 585	28 069	27 663	32 299	35 482
Créances et emplois assimilés	17 255	20 583	15 605	20 121	24 161
Trésorerie - Actif	4 263	4 709	4 547	7 164	11 556
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>131 081</b>	<b>137 320</b>	<b>135 042</b>	<b>147 408</b>	<b>157 048</b>
Capital	14 594	14 594	14 594	14 594	14 594
Primes et réserves	41 746	42 916	53 562	52 714	56 089
Résultat net de l'exercice	1 170	12 861	-848	3 375	7 493
Provisions réglementées et fonds assimilés	8 649	8 649	8 649	8 649	8 649
Dettes financières	30 426	25 778	19 287	20 208	29 877
Dettes circulantes et ressources assimilées H.A.O	0	0	0	0	0
Clients, avances reçues	212	296	75	800	172
Fournisseurs d'exploitation	9 837	10 598	15 637	17 688	14 428
Dettes fiscales	1 490	2 248	613	950	1 942
Dettes sociales	1 488	2 111	2 469	2 782	3 748
Autres dettes	870	194	210	88	146
Trésorerie - Passif	20 599	17 075	20 795	25 561	19 911
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>131 081</b>	<b>137 320</b>	<b>135 042</b>	<b>147 408</b>	<b>157 048</b>

INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES (en mil)	2016	2017	2018	2019	2020
Capacité d'autofinancement (CAF)	8 005	21 102	6 775	11 736	15 508
Variation de BFR	1 622	3 263	-8 942	5 848	9 094
Investissements (I)	9 073	8 853	11 347	8 981	6 106
<b>Free Cash Flow (FCF) (1)</b>	<b>-2 690</b>	<b>8 985</b>	<b>4 370</b>	<b>-3 093</b>	<b>308</b>
Remboursements(-)	0	5 034	6 038	6 054	6 848
Nouveaux emprunts(+)	0	0	0	7 000	16 583
Augmentation de capital / Subvention(+)	0	0	0	0	0
Distribution de dividendes dans l'exercice(-)	0	0	2 215	0	
<b>Variation de Trésorerie</b>	<b>-2 690</b>	<b>3 951</b>	<b>-3 883</b>	<b>-2 147</b>	<b>10 043</b>
<b>Dette financière nette (2)</b>	<b>46 762</b>	<b>38 144</b>	<b>35 535</b>	<b>38 605</b>	<b>38 231</b>

<b>COMPTE DE RESULTAT (en millions de FCFA)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Chiffre d'affaires (CA)	112 964	151 979	129 855	143 735	158 789
Production stockée (ou déstockage)	1 771	-449	258	3 281	977
Production immobilisée	7 588	4 149	3 847	2 870	2 942
Autres produits	2 727	1 594	744	269	1 644
<b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>	<b>125 049</b>	<b>157 273</b>	<b>134 705</b>	<b>150 156</b>	<b>164 352</b>
Achats de marchandises	0	0	-348	-2 399	-1 721
Achats de matières premières et fournitures liées	-64 131	-80 862	-69 770	-75 012	-83 877
Autres achats	-14 954	-14 552	-17 317	-16 855	-18 176
Transports	-142	-99	-245	-528	-639
Services extérieurs	-16 163	-17 360	-17 551	-16 518	-17 073
Autres charges	-1 463	-1 038	-1 420	-1 949	-1 008
<b>VALEUR AJOUTEE</b>	<b>28 197</b>	<b>43 362</b>	<b>28 053</b>	<b>36 895</b>	<b>41 858</b>
<b>% CA</b>	<b>25,0%</b>	<b>28,5%</b>	<b>21,6%</b>	<b>25,7%</b>	<b>26,4%</b>
Impôts et taxes	-2 566	-3 030	-1 820	-2 794	-2 588
Charges de personnel	-14 659	-14 462	-16 857	-19 031	-20 817
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)</b>	<b>10 971</b>	<b>25 870</b>	<b>9 376</b>	<b>15 069</b>	<b>18 453</b>
<b>% CA</b>	<b>9,7%</b>	<b>17,0%</b>	<b>7,2%</b>	<b>10,5%</b>	<b>11,6%</b>
Dotations aux amortissements et aux provisions	-7 910	-8 351	-7 917	-8 382	-8 466
Reprises de provisions	681	143	478	227	395
Transferts de charges	171	162	135	610	571
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>3 914</b>	<b>17 824</b>	<b>2 072</b>	<b>7 525</b>	<b>10 954</b>
<b>% CA</b>	<b>3,5%</b>	<b>11,7%</b>	<b>1,6%</b>	<b>5,2%</b>	<b>6,9%</b>
Résultat financier	-3 018	-2 985	-2 563	-2 560	-2 547
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)	375	-247	-197	-223	-55
Impôt sur le résultat	-101	-1 732	-160	-1 366	-859
<b>RESULTAT NET</b>	<b>1 170</b>	<b>12 861</b>	<b>-848</b>	<b>3 375</b>	<b>7 493</b>
<b>% CA</b>	<b>1,0%</b>	<b>8,5%</b>	<b>-0,7%</b>	<b>2,3%</b>	<b>4,7%</b>

TAUX DE CROISSANCE - BILAN (en %)	2016	2017	2018	2019	2020
Immobilisations incorporelles	-5,9	-12,0	-7,1	-0,2	0,4
Immobilisations corporelles	2,9	3,1	4,0	1,8	-2,8
Avances et acomptes versés sur immobilisations	0,0	0,0	0,0	-92,5	1,0
Immobilisations financières	-24,8	-7,0	24,0	14,6	-10,5
Actif circulant H.A.O	0,0	1,0	2,0	2,0	2,0
Stocks	5,1	5,6	-1,4	16,8	9,9
Créances et emplois assimilés	-0,6	19,3	-24,2	28,9	20,1
Trésorerie - Actif	99,9	10,5	-3,4	57,6	61,3
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>3,5</b>	<b>4,8</b>	<b>-1,7</b>	<b>9,2</b>	<b>6,5</b>
Capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Primes et réserves	-4,1	2,8	24,8	-1,6	6,4
Résultat net de l'exercice	-165,7	999,4	-106,6	-498,0	122,0
Provisions réglementées et fonds assimilés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dettes financières	-2,0	-15,3	-25,2	4,8	47,8
Dettes circulantes et ressources assimilées H.A.O	2,0	3,0	4,0	4,0	4,0
Clients, avances reçues	8,5	39,6	-74,7	968,4	-78,5
Fournisseurs d'exploitation	-9,2	7,7	47,5	13,1	-18,4
Dettes fiscales	283,3	50,9	-72,7	55,1	104,4
Dettes sociales	7,0	41,9	16,9	12,7	34,7
Autres dettes	-47,1	-77,7	8,7	-58,4	66,4
Trésorerie - Passif	27,8	-17,1	21,8	22,9	-22,1
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>3,5</b>	<b>4,8</b>	<b>-1,7</b>	<b>9,2</b>	<b>6,5</b>

TAUX DE CROISSANCE - COMPTE DE RESULTAT	2016	2017	2018	2019	2020
Chiffre d'affaires (CA)	15,9	34,5	-14,6	10,7	10,5
Production stockée (ou déstockage)	-225,7	-125,3	-157,5	1 170,2	-70,2
Production immobilisée	-32,7	-45,3	-7,3	-25,4	2,5
Autres produits	-15,1	-41,5	-53,3	-63,9	511,5
<b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>	<b>13,1</b>	<b>25,8</b>	<b>-14,3</b>	<b>11,5</b>	<b>9,5</b>
Achats de marchandises	0,0	1,0	1,0	588,7	-28,3
Achats de matières premières et fournitures liées	34,9	26,1	-13,7	7,5	11,8
Autres achats	-21,6	-2,7	19,0	-2,7	7,8
Transports	-48,0	-30,0	146,2	115,6	21,0
Services extérieurs	-0,6	7,4	1,1	-5,9	3,4
Autres charges	-55,4	-29,0	36,8	37,3	-48,3
<b>VALEUR AJOUTEE</b>	<b>17,0</b>	<b>53,8</b>	<b>-35,3</b>	<b>31,5</b>	<b>13,5</b>
Impôts et taxes	56,5	18,1	-39,9	53,5	-7,4
Charges de personnel	-1,9	-1,3	16,6	12,9	9,4
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)</b>	<b>46,0</b>	<b>135,8</b>	<b>-63,8</b>	<b>60,7</b>	<b>22,5</b>
Dotations aux amortissements et aux provisions	10,3	5,6	-5,2	5,9	1,0
Reprises de provisions	407,5	-79,1	234,6	-52,4	73,8
Transferts de charges	0,8	-5,0	-16,8	352,1	-6,4
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>506,1</b>	<b>355,4</b>	<b>-88,4</b>	<b>263,2</b>	<b>45,6</b>
Résultat financier	28,2	-1,1	-14,1	-0,1	-0,5
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)	1 129,5	165,7	20,0	9,4	75,5
Impôt sur le résultat	189,9	1 606,9	-90,8	755,5	-37,1
<b>RESULTAT NET</b>	<b>165,7</b>	<b>999,4</b>	<b>-106,6</b>	<b>298,0</b>	<b>122,0</b>

RATIOS	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Rentabilité</b>					
Marge de profit (RN/CA) en %	1,0	8,5	-0,7	2,3	4,7
Rotation des actifs (CA/TA) en %	86,2	110,7	96,2	97,5	101,1
Levier financier (TA/FP) en %	198,1	173,8	177,8	185,8	180,9
Retour sur fonds propres (RN/FP) en %	1,8	16,3	-1,1	4,3	8,6
ROA (RN/TA) en %	0,9	9,4	-0,6	2,3	4,8
Marge brute sur matières en %	47,0	47,2	47,2	47,3	48,5
Charges d'exploitation/Produits d'exploitation en %	96,9	88,7	98,5	95,0	93,4
<b>Liquidité</b>					
Ratio de liquidité générale (AC/PC) en %	315,5	315,0	227,7	235,0	291,9
Ratio de liquidité de l'actif (AC/TA) en %	33,4	35,4	32,0	35,6	38,0
Couverture des stocks (en jours d'achats)	149,2	125,0	142,7	155,0	152,3
Rotation des stocks (en nombre de fois / an)	2,4	2,9	2,5	2,3	2,4
Délais clients (en jours de CA) (3)	45,8	40,6	36,1	42,0	45,6
Délais fournisseurs (en jours de CA) (3)	26,1	20,9	36,1	36,9	27,3
<b>Flexibilité financière</b>					
(Dette financière + trésorerie passive)/FP en %	77,1	54,2	52,8	57,7	57,3
Couverture des charges d'intérêt (EBE/intérêts financiers)	3,7	8,7	3,6	5,9	7,1
(Dette financière + trésorerie passif)/EBE	4,7	1,7	4,3	3,0	2,7

## 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



© 2021 Emerging Markets Rating (EMR) & West Africa Rating Agency (WARA). Tous droits réservés. WARA est une Agence de Notation de l'UEMOA agréée par le 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.