



COMPTE RENDU DE NOTATION FINANCIÈRE

SOQUIBAT



2023



SOMMAIRE

SOQUIBAT

INTRODUCTION..... 3

NOTE METHODOLOGIQUE 4

PRESENTATION 9

FICHE DE NOTATION10

FACTEURS DE NOTATION29

DIAGNOSTIC DE NOTATION30

Ce compte rendu a pour objet de présenter les conclusions de PBR Rating, sur la solvabilité et la qualité de la gestion financière de SOQUIBAT, à travers une mission d'évaluation et de Notation de sa Qualité Financière.

Une opération de Notation consiste en un diagnostic financier d'une entité économique afin d'en mesurer la qualité de signature. La Notation financière est l'expression de la solvabilité et, plus globalement, de la qualité de la gestion financière d'une entité économique. Il s'agit d'une opération d'évaluation complexe et approfondie qui se base sur de multiples critères (cf. Note Méthodologique).

Les Notations émises par PBR Rating sont représentatives des avis momentanés de PBR Rating, concernant la solvabilité des entités évaluées, notamment sur les engagements de crédits, sur les titres de créance ou sur les titres assimilables. Par risque de crédit, PBR Rating entend le risque qu'une entité ne soit pas en mesure de remplir ses obligations contractuelles et financières lorsqu'elles arrivent à échéance, ainsi que toutes pertes financières estimées en cas de défaut.

Les Notations et les avis de PBR Rating ne constituent pas et ne fournissent pas de conseils en placement ou de conseils financiers, ni des recommandations à l'achat, à la vente ou à la conservation de titres ou d'actifs. PBR Rating émet des Notations et diffuse des publications sur la base du principe que chaque investisseur procédera, avec diligence, pour chaque titre qu'il envisage d'acheter, de détenir ou de vendre, à sa propre analyse et évaluation. Les Notations et les publications de PBR Rating ne s'adressent pas aux investisseurs particuliers et il serait inapproprié pour les investisseurs de prendre une décision d'investissement sur la simple base d'une Notation.

Toutes les informations contenues dans le présent document, ainsi que les informations sources des analyses et des avis de PBR Rating, ont été obtenues par PBR Rating auprès de sources considérées comme exactes et fiables par PBR Rating. PBR Rating n'audite ni ne vérifie la véracité ou l'exactitude de ces informations, ni n'enquête sur le rapport des auditeurs, des actuaires, des experts, des consultants, etc., ni sur aucun autre rapport visant à prouver l'exactitude des informations. Si les rapports principaux tels que les rapports des auditeurs, des actuaires ou des experts contiennent des informations erronées ou trompeuses, la Notation associée aux informations utilisées peut ne pas être exacte et PBR Rating n'assume aucune responsabilité à cet égard. Toutefois PBR Rating met en œuvre toutes les mesures de nature à garantir la qualité des informations utilisées aux fins de l'attribution d'une Notation.

Dans les limites autorisées par la loi, PBR Rating et ses représentants, se dégagent de toute responsabilité envers toute personne ou entité pour toute perte et tout dommage, consécutifs ou accidentels, résultant de ou en connexion avec les informations contenues dans le présent document, ou du fait de l'utilisation ou l'incapacité d'utiliser l'une de ces informations. L'attribution d'une note à un émetteur ou un titre quelconque ne doit pas être considérée comme une garantie de l'exactitude, de l'exhaustivité ou de l'intemporalité des informations utilisées pour la Notation ou les résultats obtenus de l'utilisation de ces informations. Aucune garantie, expresse ou implicite, concernant le caractère exact, opportun, complet, commercialisable ou adapté à un usage particulier de toute Notation ou opinion ou autre information n'est donnée ou faite par PBR Rating sous quelque forme ou manière que ce soit.

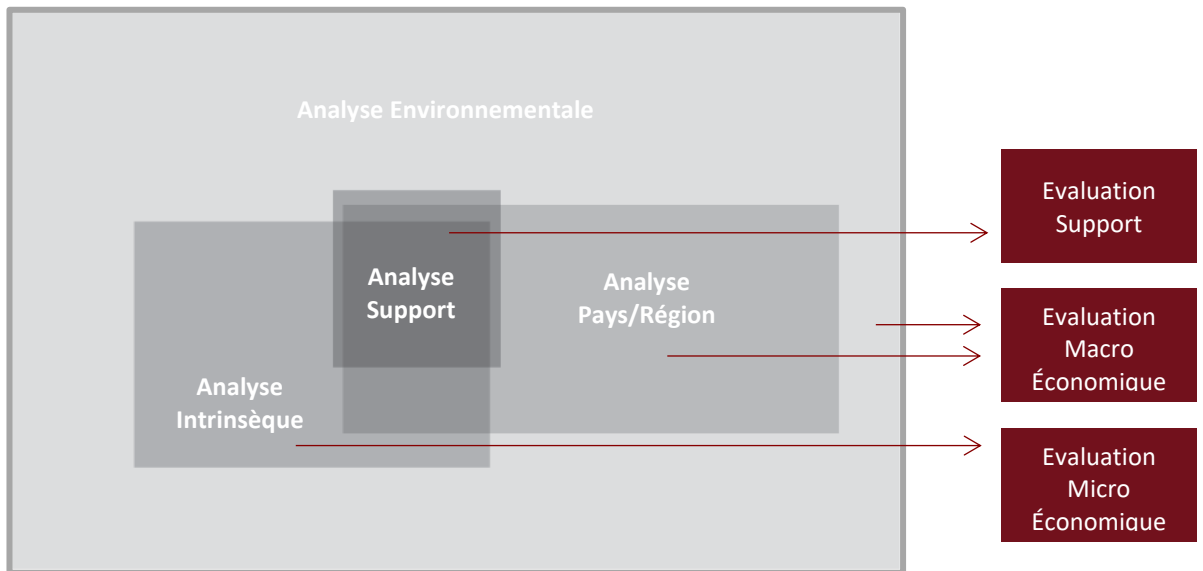
Toutes les informations contenues dans le présent document sont protégées par la loi, notamment par la loi relative au droit d'auteur, et aucune de ces informations ne peut être copiée ou reproduite, reformatée, retransmise, transférée, diffusée, redistribuée ou revendue de quelque manière que ce soit, ni stockée en vue d'une utilisation ultérieure à l'une de ces fins, en totalité ou en partie, sous quelque forme ou manière que ce soit et par quiconque, sans l'autorisation écrite préalable de PBR Rating.

Ce rapport reste sous le sceau de la confidentialité qui régit la collaboration entre PBR Rating et SOQUIBAT. Aucune des deux parties précédemment citées ne peut divulguer, une partie ou la totalité, des informations contenues dans ce rapport sans l'accord explicite de l'autre partie.

PROCESSUS DE NOTATION

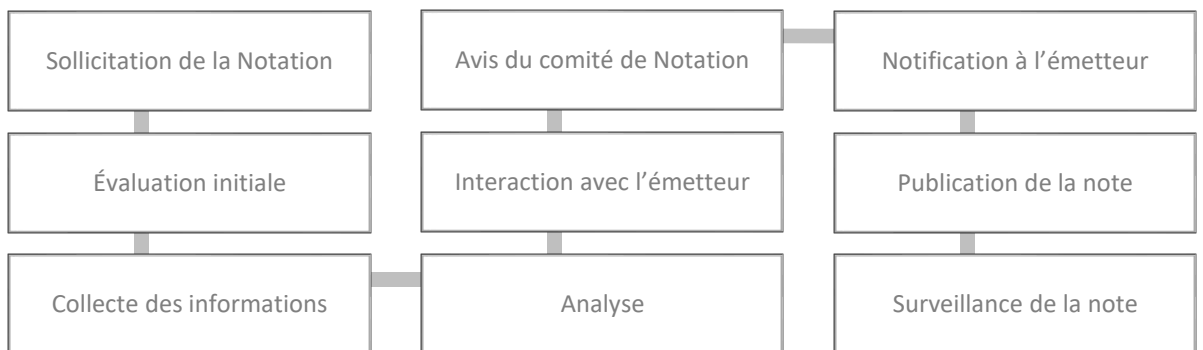
Le système de Notation PBR Rating est basé sur une évaluation multidimensionnelle, opérée sur trois domaines distincts, à travers trois axes temporels :

- Evaluation Microéconomique :
Evaluation interne de l'entité objet de la mission de Notation, à travers un diagnostic approfondi de ses forces et de ses faiblesses, en matière de gestion financière.
- Evaluation Macroéconomique :
Evaluation des facteurs exogènes pertinents et des relations externes de l'entité objet de la mission de Notation, à travers une appréciation fondamentale des opportunités et des menaces impactant la gestion financière de ladite entité.
- Evaluation support :
Evaluation de l'impact d'un éventuel soutien financier externe que peut solliciter et recevoir l'entité objet de la mission de Notation, en cas de difficultés économiques, afin de répondre favorablement à ses obligations financières.



Le processus de Notation PBR Rating représente un ensemble d'étapes et de sous-process, qui trace le cheminement standard d'un dossier de Notation de l'étape initiale (sollicitation de la note) jusqu'à l'étape finale (surveillance de la note).

La procédure globale de Notation PBR Rating, avec l'ensemble des sous-process, se présente comme suit :



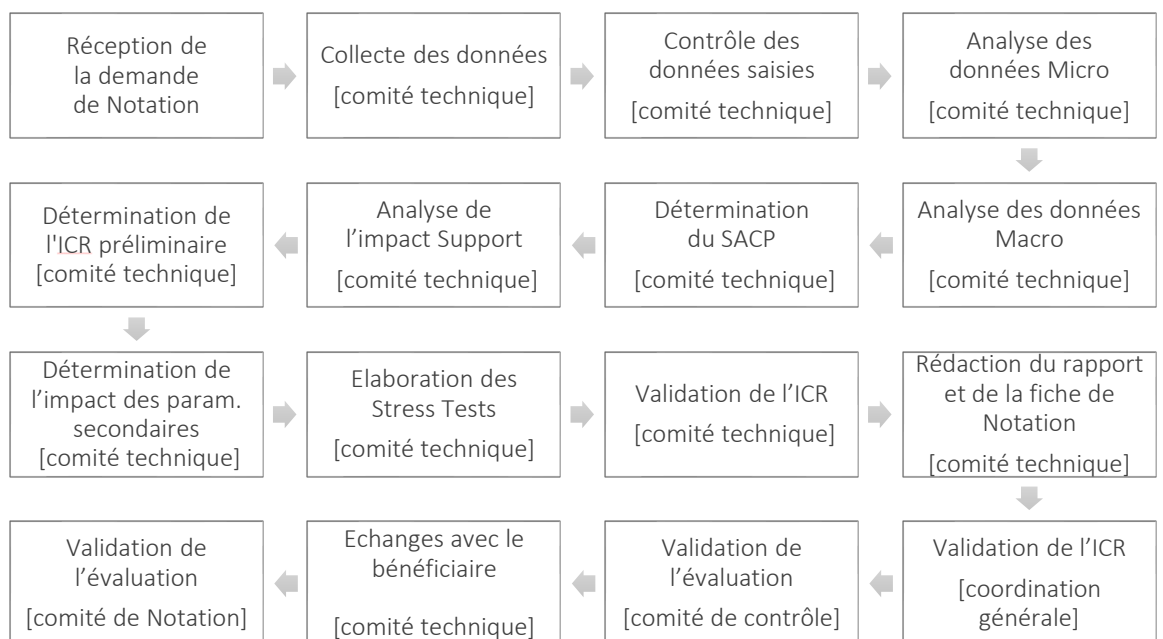
La mise en place de cette procédure de Notation chez PBR Rating obéit à trois principes majeurs :

- L'objectivité et l'ancrage scientifique des évaluations et des Notations émises
- L'indépendance des travaux d'évaluation et de Notation
- La maximisation de la valeur ajoutée pour le bénéficiaire de la mission de Notation

Afin de valider l'efficacité opérationnelle du processus de Notation PBR Rating, quatre comités, sous la surveillance du conseil d'administration, ont été constitués :

- **Comité scientifique :**
Comité indépendant, regroupant un grand nombre d'experts financiers. Le rôle du comité scientifique est d'actualiser et de valider les procédures et les schémas techniques de Notation PBR Rating. Le comité scientifique a aussi comme prérogative le contrôle opérationnel des dossiers de Notation.
- **Comité technique :**
Comité au sein de la direction technique PBR Rating, regroupant les équipes d'analyse et d'évaluation des dossiers de Notation.
- **Comité de contrôle qualité :**
Comité au sein de la direction technique PBR Rating, ayant pour rôle de garantir la qualité des évaluations et des publications PBR Rating.
- **Comités de Notation :**
Comités indépendants, regroupant des experts financiers et fonctionnels par secteur d'activité, chargés de valider l'évaluation technique et les notations émises par PBR Rating.

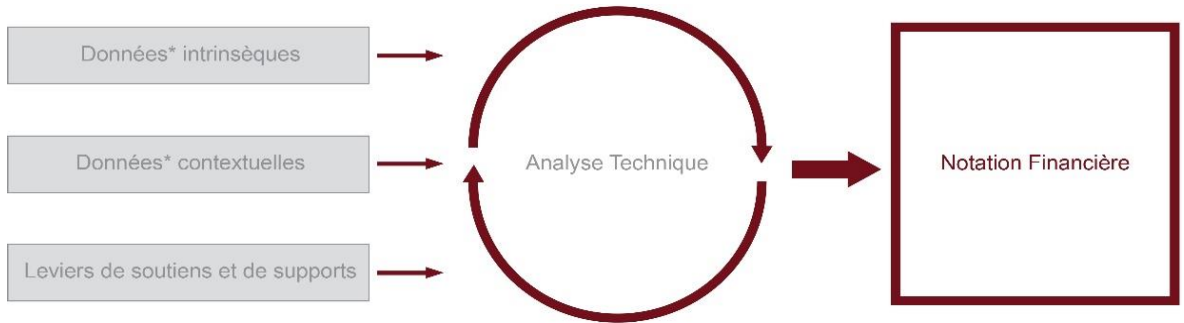
Dans le cadre du processus global de Notation PBR Rating, le sous-process d'analyse revêt une importance majeure dans la constitution des dossiers de Notation. Il englobe l'ensemble des phases techniques de collecte et de traitement des informations, puis les phases d'analyse, ensuite les phases de rédaction et, enfin, les phases de contrôle et de publication.



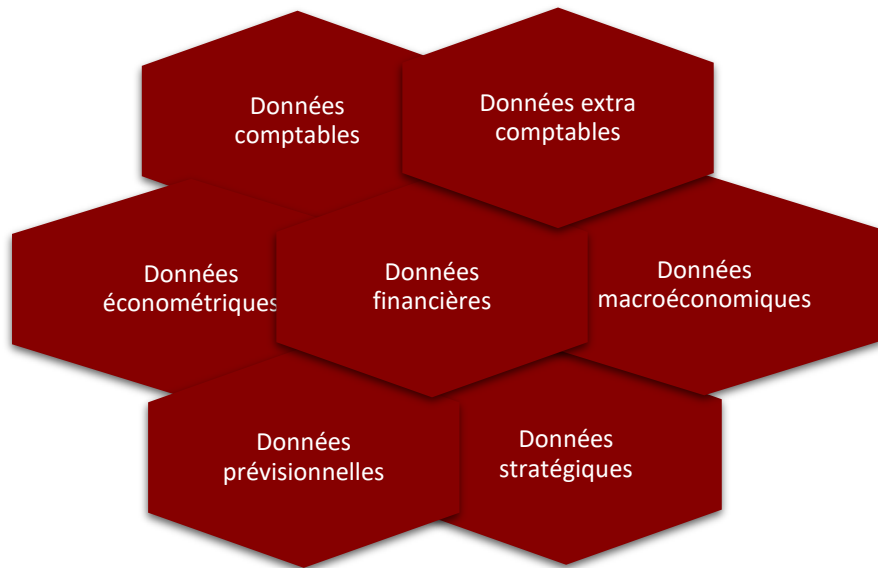


DONNEES DE BASE POUR L'EVALUATION

Le système de Notation est une procédure complexe, visant à collecter, retraiter, analyser et présenter un ensemble d'informations complexes, hétérogènes et multidimensionnelles sous la forme d'une évaluation globale.



La Notation financière dépend de plusieurs facteurs quantitatifs et qualitatifs. Ces facteurs comprennent les fondamentaux globaux de gestion de l'émetteur /du produit financier et sa capacité de création de valeur économique, ainsi qu'une analyse de son environnement, sur les exercices précédents, ainsi qu'à travers une projection objective et justifiée de ces paramètres à moyen et à long terme.



La collecte des informations se fait à travers cinq modalités :

- Documentation technique, procédurale et financière
- Réunions de travail (individuelles ou en focus groupe)
- Questionnaires et demandes d'information spécifique
- Etudes sectorielles
- Evaluation et analyses externes



SCHEMA DE NOTATION

Le schéma de Notation PBR Rating représente la cartographie analytique de l'ensemble des facteurs de Notation. Il s'agit d'un modèle d'analyse séquentiel, axé sur le profil idiosyncratique de l'entité objet de la mission de Notation, à travers une majorité d'instruments et de modèles quantitatifs.

Le schéma de Notation PBR Rating comporte un ensemble de strates :

- 3 axes
- 12 thèmes
- 57 sous-thèmes
- 184 Agrégats



RECAPITULATIF DE LA CARTOGRAPHIE ANALYTIQUE

Analyse Micro	Rang	Thèmes
	Th1	Position commerciale
	Th2	Structure financière
	Th3	Résilience face aux risques
	Th4	Gestion des liquidités
	Th5	Rentabilité & Performance
	Th6	Efficiency organisationnelle
Analyse Macro	Rang	Thèmes
	Th1	Cadre réglementaire
	Th2	Cadre économique
	Th3	Gouvernance et système politique
Analyse Support	Rang	Thèmes
	Th1	Support gouvernemental
	Th2	Support économique

DETERMINATION DE LA NOTE

Chaque élément constitutif de la cartographie analytique PBR Rating (axes, thèmes, sous-thèmes et instruments) est doté d'une pondération individuelle ainsi que d'un référentiel sectoriel d'interprétation afin de déterminer un niveau objectif de conformité pour chaque élément.

L'agrégation pondérée des évaluations de l'ensemble des éléments de la cartographie, permet de définir un score de Notation à transposer dans la grille de Notation PBR Rating, selon la procédure dédiée :

1. Détermination de la position intrinsèque (primary position) de l'entité objet de la mission de Notation
2. Evaluation de l'impact environnemental
3. Détermination du S.A.C.P. (Stand Alone Credit Profile)
4. Evaluation de l'impact des différents supports externes sur l'émetteur
5. Détermination du ICR (Issuer Credit Rating) préliminaire N1 (PICR N1)
6. Evaluation de l'impact des facteurs secondaires de Notation
7. Détermination du ICR préliminaire N2 (PICR N2)
8. Evaluation de l'ICR N2 avec le module Stress Test
9. Ajustement de l'ICR N2
10. Validation de l'ICR final avec Perspective et Délai de Surveillance

GRILLE DE NOTATION

	NOTE		SCORE	INTERPRETATION	CATEGORIE	
	CT	LT				
Catégorie d'investissement	A1+	AAA	950→1000	Meilleure signature, risque quasi nul	Signature de première Qualité	C1
		AA+	900→950	Très bonne signature, émetteur très fiable	Signature de haute Qualité	C2
		AA	850→900			
	A1	AA-	800→850	Bonne signature, un risque réduit peut être présent dans certaines circonstances	Signature de Qualité appréciable	C3
		A+	750→800			
	A2	A	700→750	Solvabilité moyenne supérieure	Signature de Qualité moyenne	C4
		A-	650→700			
	A3	BBB+	600→650	Solvabilité moyenne	Signature spéculative	C5
		BBB	550→600			
		BBB-	500→550			
BB+		450→500				
Catégorie de spéculation	B	BB	400→450	Probabilité de remboursement incertaine, risque assez fort	Signature très spéculative	C6
		BB-	350→400			
		B+	300→350			
	C	B	250→300	Solvabilité compromise, risque fondamental	Signature ultra spéculative	C7
		B-	200→250			
		CCC	150→200			
D	CC	100→150	Défaut sélectif	Risque de défaut avec espoir relatif de recouvrement	C8	
	C	50→100				
	RD	0→50				
	D	< 0	Défaut	Risque de défaut avéré	C9	



FICHE DE NOTATION

SOQUIBAT

Dénomination officielle



Informations clés

Pays	Tunisie
Produits d'exploitation	86 156 778 TND (2022)
EBITDA ajusté	6 985 859 TND (2022)
Résultat d'exploitation	5 835 219 TND (2022)
Résultat Net	1 495 281 TND (2022)
Capitaux propres	15 637 578 TND (2022)
Total actifs	83 188 603 TND (2022)
Président du Conseil	Monsieur Slah Eddine Mezghani
Directeur Général	Monsieur Mohamed Mezghani

Mission

Notation	Qualité Financière
Type de mission	Notation initiale
Exercice	2023
N° dossier	24.01.01
Représentant	Monsieur Akrem Baccar
NOTATION	BBB+ (Tun), avec perspective stable

■ **THEME 1 – LA PROXIMITE ET LA DIVERSIFICATION, AU CŒUR DE LA STRATEGIE COMMERCIALE DE SOQUIBAT**

Fondée en 1982, la société SOQUIBAT s'est hissée au rang de référence nationale dans l'univers de la commercialisation de produits métalliques pour le bâtiment et la construction. Son champ d'activité central gravite autour de l'importation, de la vente en gros, et de la vente en détail de produits sidérurgiques et métallurgiques. Cette stratégie de diversification a conduit à une croissance organique significative, marquée par la création de filiales commerciales et industrielles au sein de l'activité de la société.

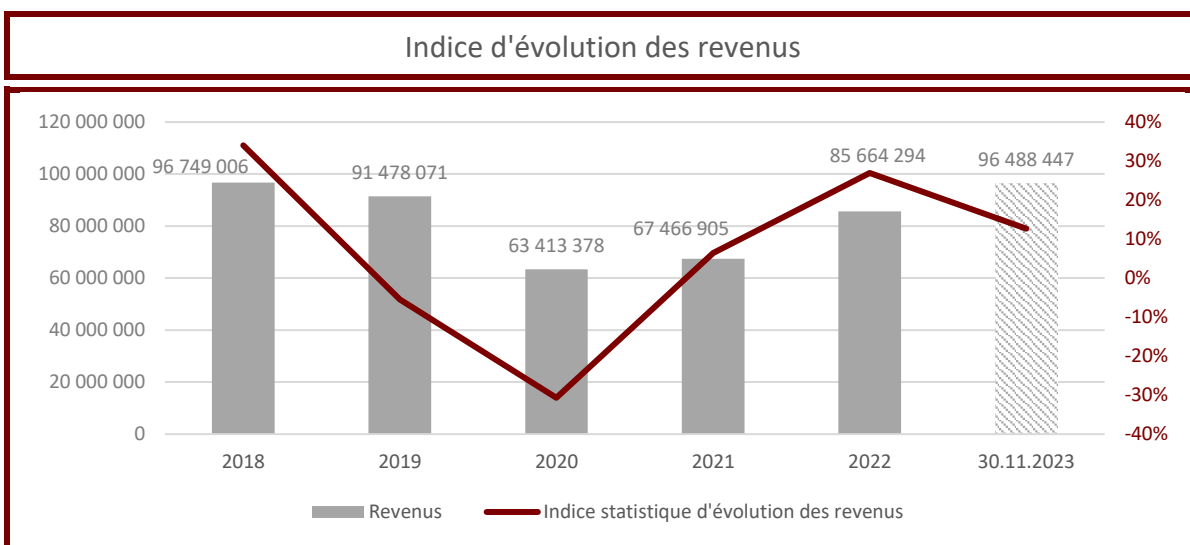
Forte d'une expertise de plus de 40 ans, SOQUIBAT a su établir des synergies internes pour optimiser l'importation et la vente. Ce parcours a été ponctué par une refonte stratégique de la structure, caractérisée par la centralisation des décisions en matière de gestion des approvisionnements au sein de la société mère et la mise en place de plannings de ventes rigoureux. Cette évolution de l'organisation a été soutenue par un éventail complet de solutions informatiques couvrant l'ensemble des activités de la société.

SOQUIBAT travaille en étroite collaboration avec ses filiales, en particulier MSC (Metal Service Center), qui se positionne comme son principal fournisseur, couvrant plus de 50% de ses achats.

Jouissant d'une position de leader sur le marché local, SOQUIBAT étend la distribution de ses produits à une clientèle diversifiée, incluant tant les industriels que les revendeurs.

En matière de performance commerciale, la société a connu une période de baisse de ses revenus en 2019 et en 2020, avec un taux de croissance moyen de -18,1%. Cependant, l'entreprise a opéré un redressement notable de son activité, avec une hausse de respectivement 6,5% et 26,8% en 2021 et en 2022, portant le chiffre d'affaires à 86,157 MTND, tiré principalement par le marché local.

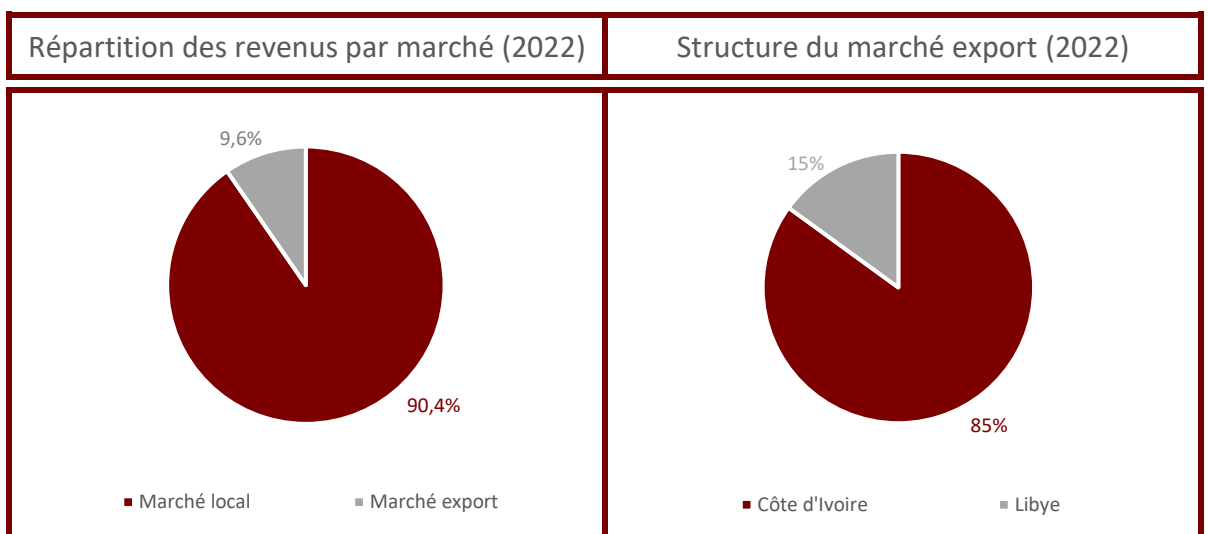
Le chiffre d'affaires de la société, pour le 30.11.2023, s'élève à 96,491 MTND, démontrant une nette amélioration par rapport au 30.11.2022, où les revenus s'élevaient à 77,495 MTND.



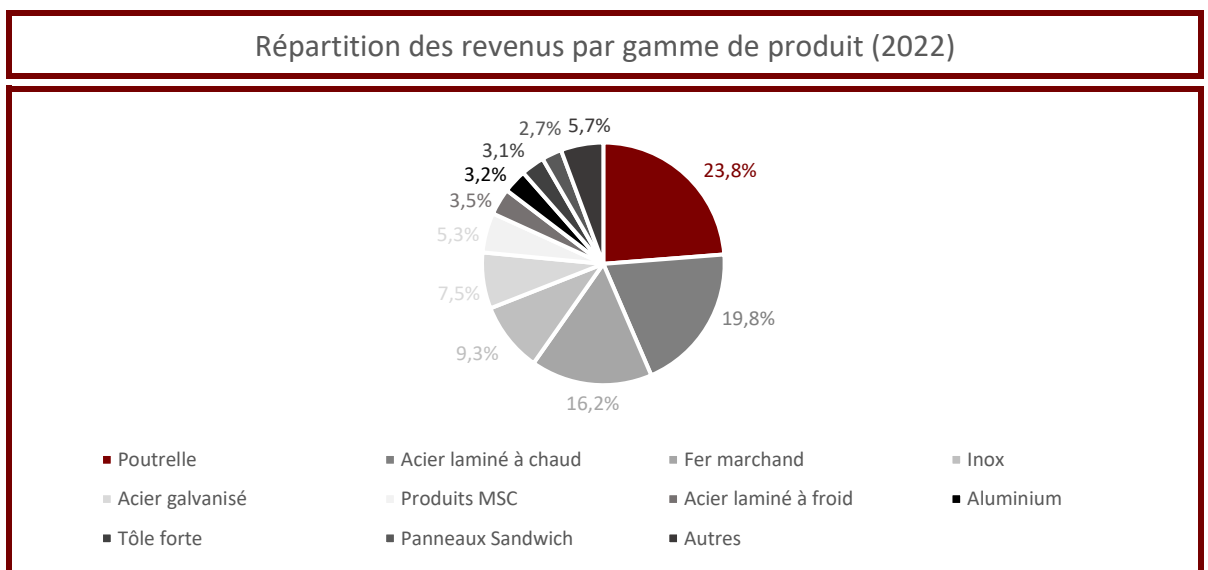
La mission de Notation constate que la majeure partie des ventes de la société se concentre principalement sur le marché local, représentant 90,4% du total des revenus en 2022. En ce qui concerne les exportations, SOQUIBAT exporte ses produits vers la Côte d'Ivoire et la Libye, avec des parts de respectivement 85% et 15% dans le total des revenus à l'export.

La société commercialise ses produits en Côte d'Ivoire à travers la création d'une filiale implantée là-bas. Les produits tunisiens ont pu faire face à la concurrence et pénétrer le marché ivoirien.

En effet, le chiffre d'affaires en provenance de la Côte d'Ivoire est passé de 3,966 MTND en 2019 à 7,008 MTND en 2022. La société a également l'intention de se développer davantage à l'échelle internationale au cours des prochaines années, notamment en Algérie et au Sénégal.



La répartition des revenus de SOQUIBAT par segment d'activité fait ressortir 10 produits principaux, dont la Poutrelle, l'Acier laminé à chaud et le Fer marchand, représentant plus de 50% du CA de la société.



SOQUIBAT occupe une position de leader sur le marché national des produits métalliques, mettant en œuvre des stratégies d'intégration, d'innovation et de développement international pour renforcer sa position. Malgré les fluctuations de l'activité au fil des années, d'importants signaux de reprise ont été observés à partir de 2021.

Cette amélioration résulte de l'ajustement des prix des produits métalliques, démontrant la capacité de SOQUIBAT à adapter ses stratégies opérationnelles pour maximiser ses performances et rester compétitive, malgré les difficultés du secteur du bâtiment au niveau local.

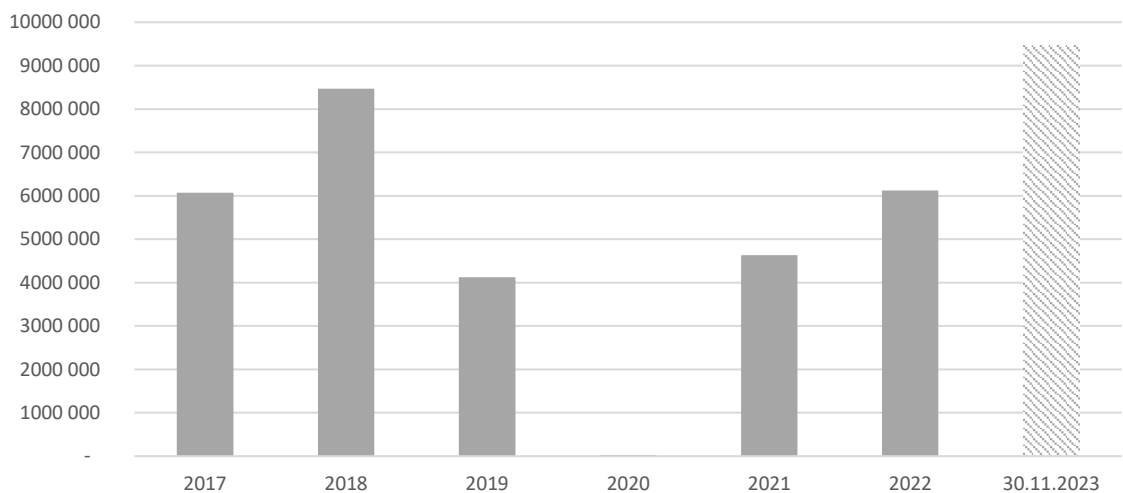
■ THEME 2 – LE REEQUILIBRAGE DE LA STRUCTURE FINANCIERE S’AVERE UNE PRIORITE SUR LE MOYEN TERME

Au terme de l’exercice 2022, les états financiers de SOQUIBAT affichent un capital social de 6,2 MTND, détenu, à travers des participations directes et indirectes, à hauteur de 100% par la famille Mezghani.

La mission estime que, sur la période 2019-2021, SOQUIBAT a montré une certaine déficience dans sa capacité à générer du capital et à renforcer ses fonds propres à travers son activité. En effet, au cours de cette période, l’accumulation du capital (appréciée par les réserves, les résultats reportés et le résultat de l’exercice) a régressé, passant de 8,470 MTND en 2018 à 4,630 MTND en 2021. Cependant, en 2022, SOQUIBAT a enregistré une amélioration de 32,3% en la matière, ce qui a renforcé sa capacité à générer du capital et à consolider ses fonds propres, atteignant 6,126 MTND, et ce, grâce à une rentabilité retrouvée sur l’exercice en question.

La mission de Notation estime que la société a démontré une plus forte capacité à générer du capital au terme des 11 premiers mois de l’exercice 2023 par rapport à la même période de l’exercice précédent (soit un niveau de 9,472 MTND contre 6,138 MTND respectivement).

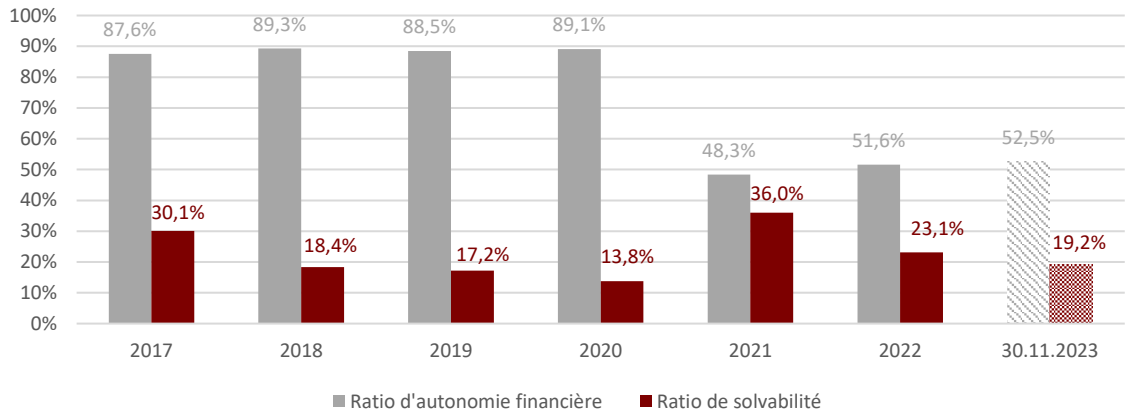
Accumulation du capital



La mission de Notation a accordé une attention particulière à l’analyse de la solvabilité de SOQUIBAT. En effet, le ratio de solvabilité a été fluctuant tout au long de la période d’analyse, notamment au vu d’une rentabilité instable (atteignant un niveau négatif en 2020) qui a impacté les fonds propres de la société. En 2022, le ratio de solvabilité s’est situé à 23,1%, un niveau qui demeure bas et qui reste à consolider sur les prochains exercices.

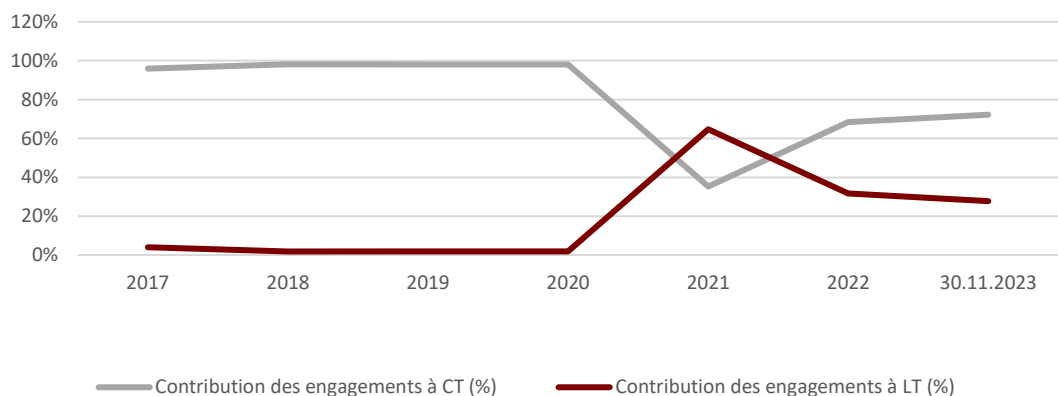
En matière d’autonomie financière, la mission a noté une stabilité des principaux indicateurs, maintenus à des niveaux satisfaisants au cours de la période 2017-2020, avec une moyenne de 88,6%. Cependant, une baisse significative est survenue en 2021, réduisant le taux à 48,3%. En 2022, une légère reprise s’est dessinée, portant le taux à 51,6%. Ces variations témoignent d’une réduction de la capacité à couvrir les capitaux permanents de la société par ses capitaux propres.

Evolution de la solvabilité et de l'autonomie financière



La structure de la dette financière de SOQUIBAT, sur la période 2017-2020, montre une prépondérance des engagements à court terme, avec une contribution moyenne de 97,6% sur la période, ce qui représente une structure peu favorable, caractérisée par une dette coûteuse. Un retournement de tendance a été observé en 2021 (avec une pondération de 64,7% pour les emprunts à long terme, contre 35,3% pour les engagements à court terme), mais cela n'a pas duré, puisque la dette à court terme a repris le dessus en 2022 (68,4% contre 31,6% pour la dette à LT). Une tendance qui se confirme jusqu'au 30.11.2023, avec 72,3% d'engagements à court terme et 27,7% à long terme. La mission de Notation préconise l'optimisation de la structure de l'endettement vers une structure plus équilibrée en termes de coût mais aussi afin de permettre une vision axée sur l'investissement et le développement.

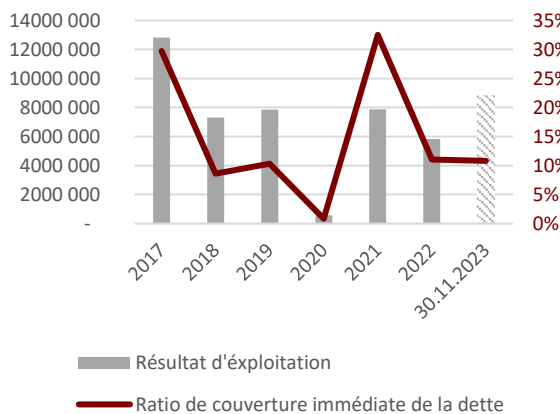
Structure de la dette financière



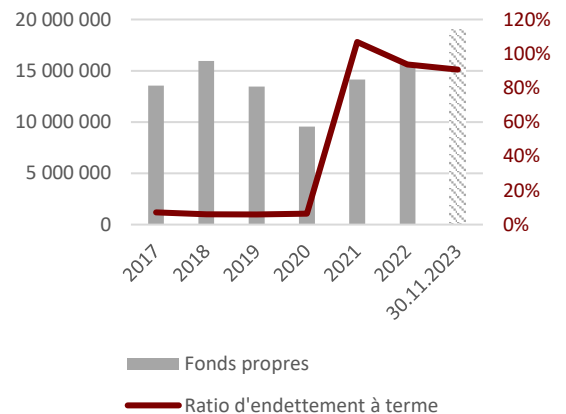
Par ailleurs, la mission juge que SOQUIBAT trouve une certaine difficulté à maintenir un niveau stable de couverture des dettes à court terme par les performances de son cycle d'exploitation. Ceci se traduit par un ratio de couverture immédiate de la dette fluctuant, mais qui reste à de faibles niveaux tout au long de la période, pour se situer à 11% en 2022. Concernant la situation au 30.11.2023, la société enregistre un ratio de 10,8% (contre 10,6% au 30.11.2022). La mission constate une hausse appréciable du résultat d'exploitation, passant de 5,287 MTND au 30.11.2022 à 8,805 MTND au 30.11.2023.

En ce qui concerne le ratio d'endettement à terme (apprécié par la part des emprunts à long terme par rapport aux fonds propres), la société a affiché des niveaux satisfaisants sur la période 2017-2020 (une moyenne de 6,4%), mais qui ont grimpé à des niveaux supérieurs sur les exercices suivants pour s'établir à 93,7% en 2022, témoignant de la faible capitalisation de la société. Il est à noter que les emprunts sont passés d'une moyenne de 0,836 MTND sur la période 2017-2020 à 14,659 MTND en 2022 (17,199 MTND au 30.11.2023).

Evolution du ratio de couverture immédiate de la dette

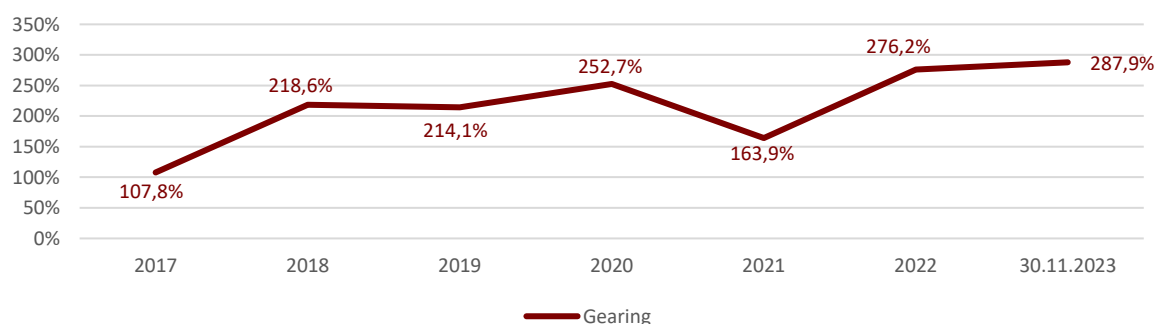


Evolution du ratio d'endettement à terme



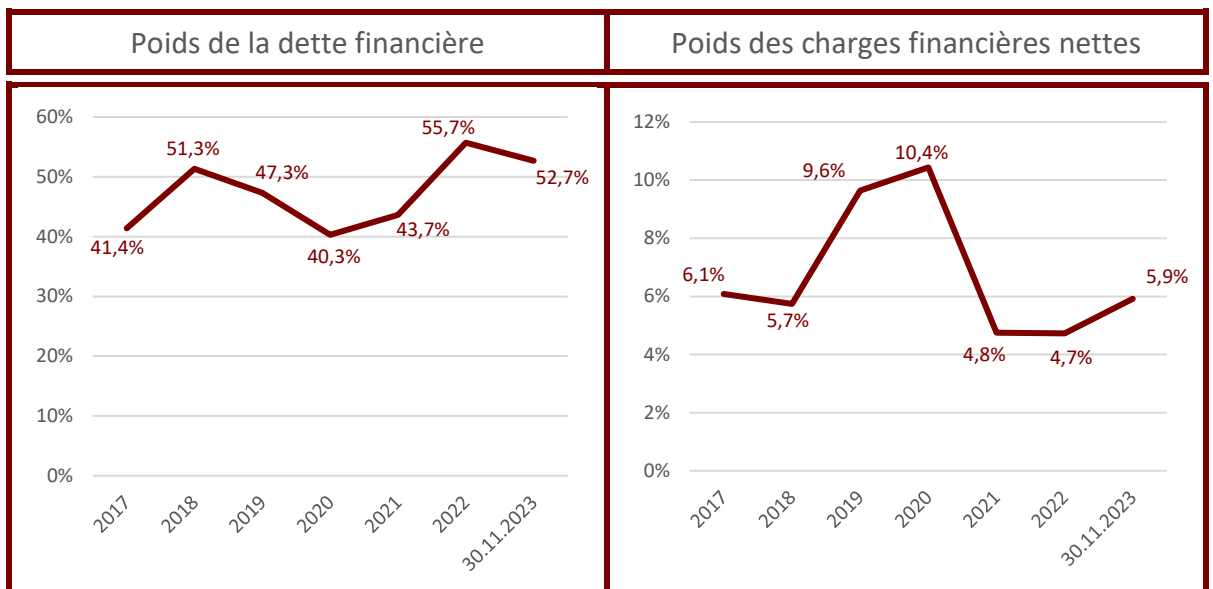
Sur la période 2017-2022, SOQUIBAT affiche un Gearing moyen de 205,5%. Une moyenne assez élevée qui témoigne du recours accru de la société à l'endettement et de l'insuffisance de ses moyens propres pour financer son activité. Ainsi, SOQUIBAT dispose d'une faible marge de manœuvre en cas de besoin de financement supplémentaire externe pour ses activités.

Evolution du Gearing



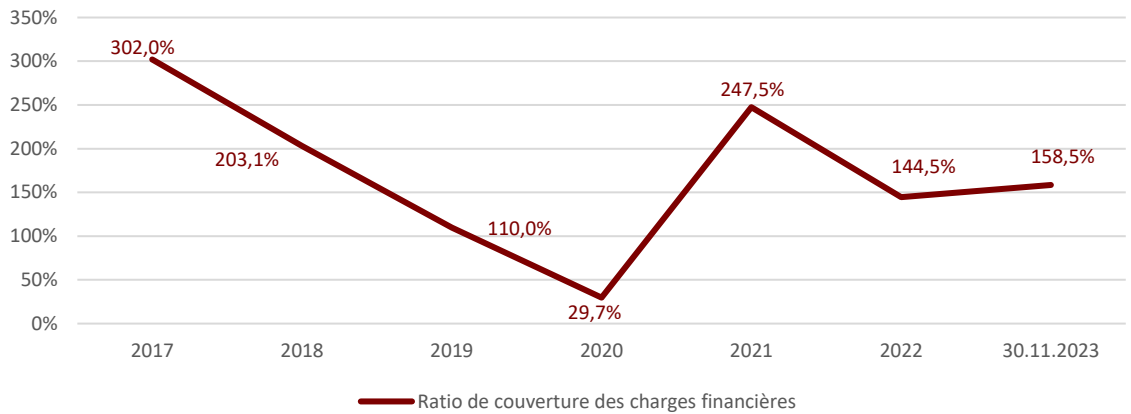
La mission de Notation met l'accent sur le fort recours de SOQUIBAT à l'endettement pour le financement de son activité, détériorant, ainsi, l'équilibre de ses ressources, en cas d'exercice à faible rentabilité. En effet, sur la période 2017-2022, le poids de la dette financière, dans le total du bilan, affiche une moyenne de 46,6% (55,7% sur l'exercice 2022). S'agissant, en grande partie, de dettes à court terme, cela engendre des charges financières élevées.

Bien qu'en baisse en 2018, le poids des charges financières, par rapport au chiffre d'affaires, a enregistré une hausse en 2019 et 2020, (passant de 5,7% en 2018 à 10,4% en 2020) suite, d'une part, au ralentissement de l'activité et, d'autre part, à l'augmentation des charges financières. La reprise de l'activité, à partir de 2021, s'est traduite par une augmentation du chiffre d'affaires de respectivement 6,5% et 26,8% en 2021 et en 2022, marquant, ainsi, le retour du poids des charges financières à des niveaux acceptables (une moyenne de 4,7%).



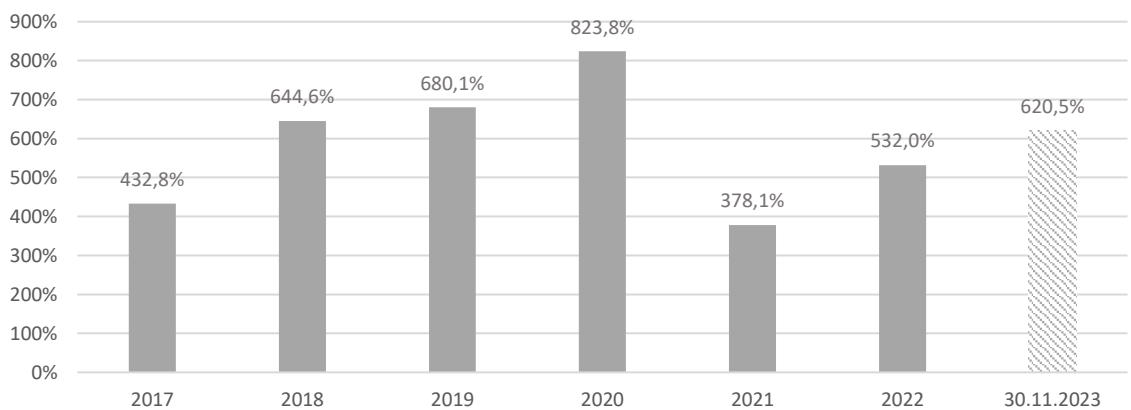
La mission observe une détérioration continue du taux de couverture des charges financières par le cycle d'exploitation au cours de la période 2017-2020, passant de 302% à 29,7%. Cette détérioration découle principalement de la baisse de la rentabilité, couplée à une augmentation des charges financières. Cependant, il convient de noter que la reprise de l'activité et de la rentabilité en 2021, soutenue par des ressources stables, a permis de redresser ce taux de couverture en réduisant les charges financières. Néanmoins, cette tendance positive a connu un revirement en 2022, où le taux de couverture est passé à 144,5% (contre 247,5% en 2021), principalement en raison de l'augmentation des charges financières et du retour de la rentabilité à la baisse. Le taux de couverture des charges financières a légèrement augmenté au 30.11.2023, atteignant 158,5% (contre 138,7% au 30.11.2022).

Evolution de la couverture des charges financières



Du côté de l'actif, le ratio du levier économique (mesuré par le rapport entre le total des actifs et les capitaux propres) de SOQUIBAT a suivi une tendance haussière sur la période 2017-2020, puis fluctuante jusqu'en 2022, pour se situer à 532%, ce qui témoigne de la faible capitalisation de la société et de son emploi de ressources externes, principalement à court terme, pour le financement de son actif.

Evolution du levier économique



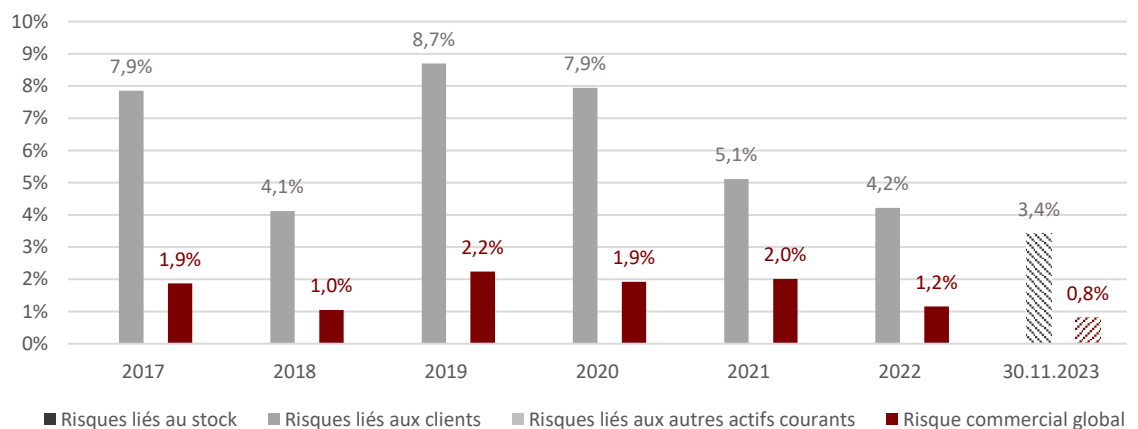
La mission de Notation a constaté un certain déséquilibre dans la structure financière de SOQUIBAT tout au long de la période d'analyse, caractérisée par un niveau d'endettement élevé et des fonds propres relativement insuffisants. Cependant, en 2022, un changement positif s'est amorcé dans la structure des ressources de la société grâce à l'apport de ressources à long terme. Actuellement, SOQUIBAT fait face à des contraintes de financement, bien que l'année 2022 ait été marquée par une reprise significative de l'activité, ouvrant, ainsi, des perspectives de croissance prometteuses, sous réserve de l'élaboration et de la mise en œuvre d'une stratégie à long terme pour équilibrer les financements par un apport de capitaux propres.

■ **THEME 3 – UN RISQUE COMMERCIAL MAITRISE AU VU D’UNE POSITION DE LEADER SUR LE MARCHE LOCAL**

Avec des ventes majoritairement destinées au marché local et des produits importés d’Europe et d’Asie, la mission de Notation estime que SOQUIBAT est exposée à un risque de change, à moyen terme, au vu de la dépréciation quasi-continue du TND face aux devises étrangères au cours de la dernière décennie et au risque de dépréciation en 2024, au regard de la situation macroéconomique nationale. La société est également exposée à un risque de taux, au vu de l’importance de l’endettement dans son schéma de financement. Les capacités d’exportation, d’approvisionnement interne (à travers MSC, notamment) et de maximisation des marges, sont autant de leviers potentiels de résilience pour la société.

La mission de Notation souligne l'absence de risques significatifs liés aux stocks et aux autres actifs courants, avec des taux de provisionnement nuls tout au long de la période 2017-2022. De plus, elle n'a pas relevé de risque particulier lié aux clients, pour lesquels le taux de provisionnement se situe à des niveaux bas (4,2% en 2022). Ceci se traduit par un risque commercial global faible et globalement stable, avec un taux de provisionnement maintenu à une moyenne de 1,7% sur la période 2017-2022.

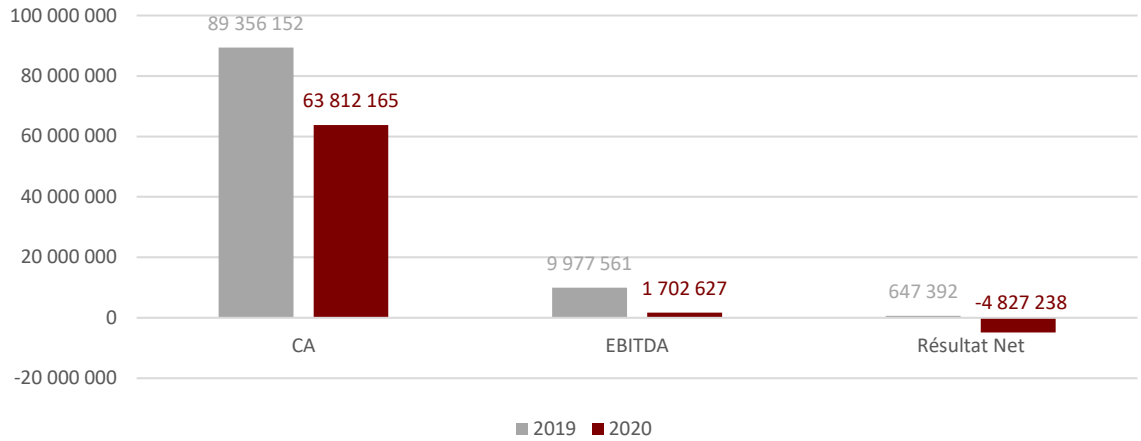
Evolution des risques commerciaux



À l’instar de l’ensemble des agents économiques, SOQUIBAT a fait face, en 2020, à une crise majeure causant un stress économique et financier exceptionnel, celle liée au COVID-19. Le top-line de la société n’a pas été résilient, enregistrant une diminution de 28,6% le situant à 63,812 MTND. Parallèlement, la marge d’EBITDA a subi une dépréciation significative de 82,9 %, s’établissant à 1,703 MTND, ce qui représente un taux de marge d’EBITDA de 2,7%, comparé à 11,2% l’année précédente. Du côté du bottom-line, il s’est établi en territoire négatif, passant de 0,647 MTND en 2019 à -4,827 MTND en 2020. Dans ce contexte économique particulièrement difficile, la baisse de la rentabilité a affecté les principaux indicateurs de manière significative. En 2021, SOQUIBAT a affiché une reprise aussi bien de son activité que de sa rentabilité, avec un chiffre d’affaires qui s’est amélioré de 6,5% à 67,957 MTND et un Résultat Net de retour en territoire positif pour se situer à 4,602 MTND. En 2022, SOQUIBAT a poursuivi sa croissance avec un chiffre d’affaires en hausse de 26,8%, atteignant 86,157 MTND. Cependant, le Résultat Net a baissé à 1,495 MTND.



Résilience systémique et évolution de certains agrégats de rentabilité : 2019/2020



Globalement, la mission de Notation a identifié deux risques majeurs auxquels SOQUIBAT est exposée : le risque de change au vu de son orientation commerciale, encore importante à date, vers le marché local, et le risque de taux au vu de son fort recours à l'endettement pour le financement de son activité. La maîtrise de ces risques sur le moyen terme s'avère essentielle à la consolidation de la situation financière de la société. La mission identifie également un risque quant à la gouvernance commune de la société avec d'autres filiales du groupe (cf. THEME 6). Un risque que la société s'emploie à maîtriser par des pistes de recrutements et de consolidation du contrôle de gestion et du capital humain, durant la prochaine période.

■ **THEME 4 - UNE SITUATION DE LIQUIDITE INSTABLE, NECESSITANT LE RENFORCEMENT DE LA POSITION DE TRESORERIE**

La mission de Notation a accordé une attention particulière à l'analyse du système de gestion des liquidités au sein de SOQUIBAT. La mission a noté que la gestion de la trésorerie et des risques financiers, ainsi que le suivi des engagements auprès des établissements financiers, sont effectués au sein de la Direction Finances et Comptabilité, à travers le logiciel de gestion financière Sage X3, permettant de suivre l'évolution des budgets et d'avoir une vision d'ensemble sur les liquidités de la société.

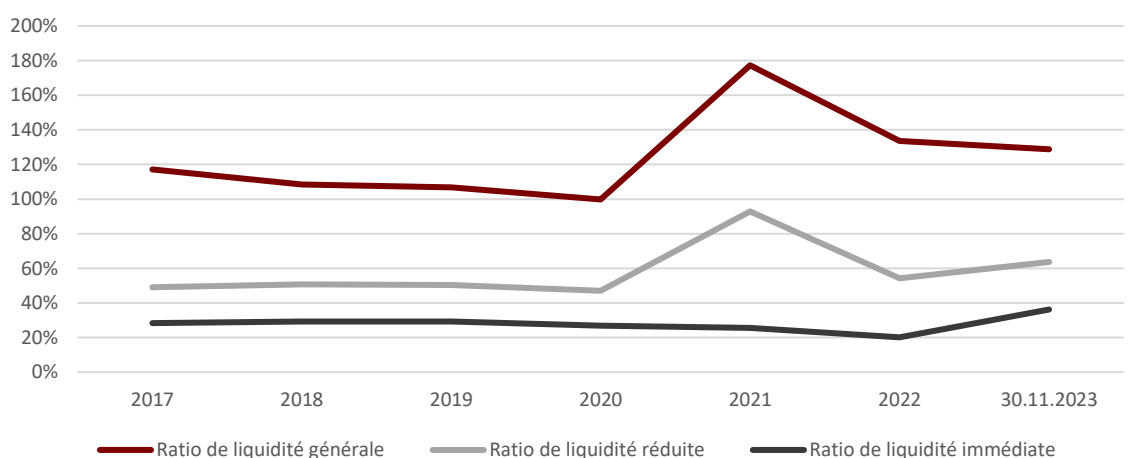
SOQUIBAT dispose d'une position de trésorerie instable, reflétée par des ratios de liquidité fluctuants sur les derniers exercices. Les ratios de liquidité de SOQUIBAT se situent à des niveaux globalement au-dessous des normes de référence, découlant d'un niveau élevé d'engagements à court terme.

En effet, le ratio de liquidité générale a emprunté une tendance baissière sur la période 2018-2020, passant de 117,2% en 2017 à 99,8% en 2020. Ces niveaux reflètent la capacité modérée de la société à faire face à ses engagements à court terme en cas de perturbation de ses ventes. L'amélioration constatée en 2021 (177,3%) n'a pas été soutenable, puisque le même ratio est reparti à la baisse sur l'exercice suivant (133,6%). Ce niveau, bien qu'en baisse en rythme annuel, reste, néanmoins, supérieur aux niveaux historiques affichés par la société, et traduit toujours une aisance intermédiaire de la société pour faire face à ses besoins en liquidité à court terme.

Cette tendance est également observée au niveau du ratio de liquidité réduite qui s'est situé à 54,1% en 2022. Ce niveau, qui demeure bien inférieur au minimum requis, témoigne de la capacité moyenne de SOQUIBAT à honorer ses dettes à court terme au moyen de son actif circulant hors stock, qui représente 59,5% de l'actif à court terme en 2022.

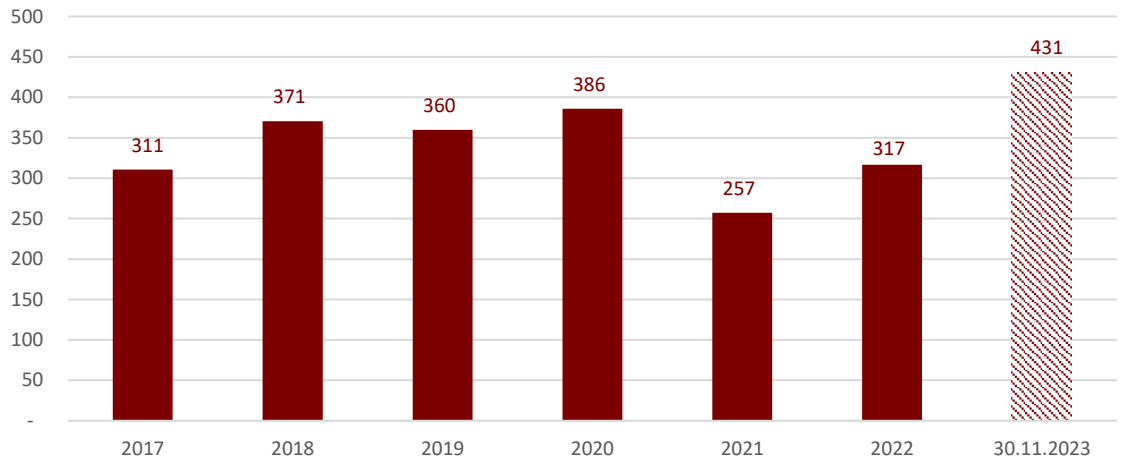
Le même constat s'applique au ratio de liquidité immédiate qui a atterri à 20,1% en 2022. Ce niveau traduit une capacité réduite de la société à s'acquitter de ses engagements à court terme en ayant recours aux liquidités à disposition.

Evolution des ratios de liquidité générale, réduite et immédiate



L'intervalle défensif de SOQUIBAT a suivi une trajectoire globalement favorable sur la période 2017-2022, s'établissant à 317 jours en 2022, ce qui dénote une capacité appréciable de la société à résister aux perturbations de ses opérations sur une période significative, sans puiser dans ses ressources à long terme.

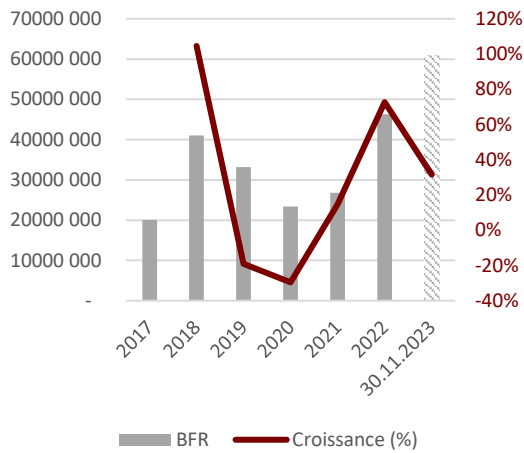
Evolution de l'intervalle défensif (en nombre de jours)



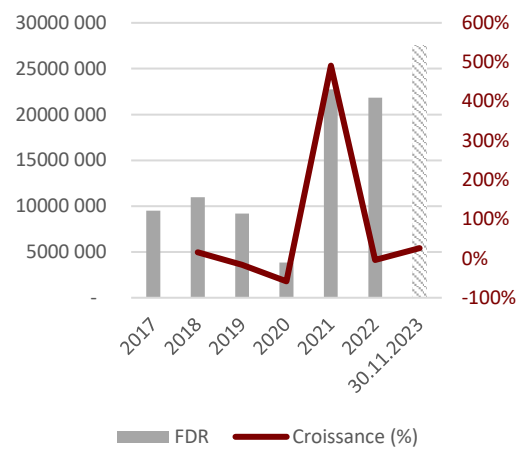
Par ailleurs, la mission a observé un BFR en augmentation sur les derniers exercices, sur fond de dynamisation de l'activité. Cette augmentation est exacerbée, notamment, en 2022, où l'évolution a été de l'ordre de 72,8% en rythme annuel à 46,302 MTND, correspondant à un BFR de 193 jours du chiffre d'affaires, contre 142 jours une année auparavant. Cette hausse est tirée par un développement de 105,4% des stocks (correspondant à 176 jours du chiffre d'affaires contre 108 jours en 2021), mais aussi par une augmentation de 40,2% des comptes fournisseurs pour lesquels la société dispose d'un délai moyen de paiement confortable, s'élevant à 86 jours du chiffre d'affaires contre un niveau de 78 jours une année auparavant. Il y a, toutefois, lieu de mentionner que SOQUIBAT a fait preuve d'une plus grande vigilance sur les délais de paiement de ses clients sur le dernier exercice, avec des créances à la clientèle qui représentent 75 jours du chiffre d'affaires en 2022 contre 86 en 2021. La mission préconise une diminution du délai de rotation des stocks et une négociation de délais de paiement encore plus avantageux avec les fournisseurs afin de maîtriser davantage le BFR et ses enjeux sur la liquidité de la société et ses capacités financières.

La mission de Notation juge satisfaisante la capacité de SOQUIBAT à financer ses actifs immobilisés par ses capitaux permanents, le ratio du Fonds De Roulement ayant considérablement augmenté sur la période 2017-2022 (passant de 259,5% à 357,5%), au vu d'une hausse de 96% du financement permanent de la société entre 2017 et 2022. Cette tendance à la hausse s'est confirmée au 30.11.2023, atteignant 417,3%. La société dispose, ainsi, de ressources stables supplémentaires lui permettant de financer ses besoins d'exploitation.

Evolution du Besoin en Fonds de Roulement



Evolution du Fonds De Roulement



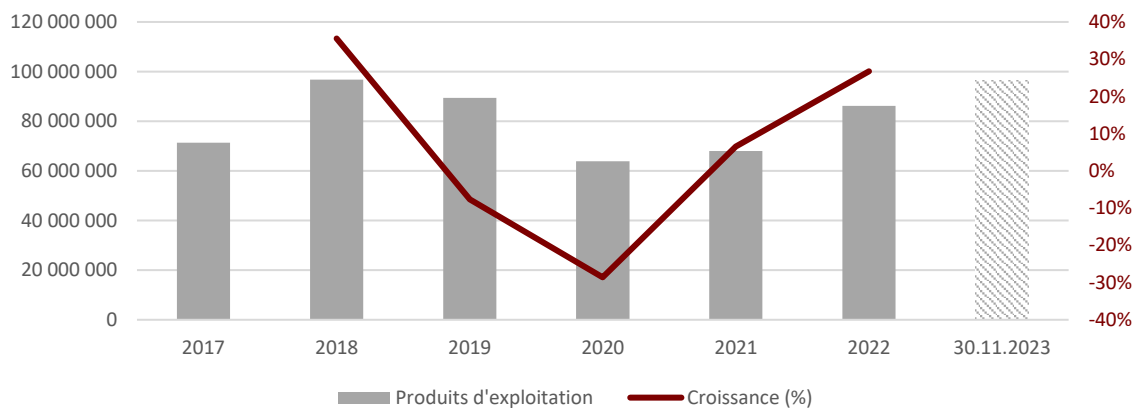
La mission de Notation a observé une situation de liquidité caractérisée par des fluctuations sur la période d'analyse. Les ratios de liquidité démontrent une certaine instabilité, indiquant des difficultés ponctuelles à répondre, dans un certain confort, aux obligations à court terme en cas de besoin de liquidités. Bien que la société maintienne une stabilité relative en termes de financement de ses emplois durables, la mission souligne la nécessité pour SOQUIBAT de renforcer sa position financière.

THEME 5 – UNE RENTABILITE VOLATILE IMPACTEE PAR DES COUTS D'APPROVISIONNEMENT ET DE FINANCEMENT ELEVES

La mission de Notation a observé que, sur la période allant de 2017 à 2022, les différents indicateurs de rentabilité de SOQUIBAT ont connu des fluctuations significatives, à l'image de son chiffre d'affaires. Telle a été la trajectoire suivie par le chiffre d'affaires : une amélioration à deux chiffres en 2018 (+35,6%), suivie d'une période 2019-2020 de déclin (une moyenne de -18,1%), exacerbée par la crise sanitaire liée au COVID-19 et, enfin, une reprise à partir de 2021, situant les revenus de la société à 86,157 MTND en 2022 (+26,8% en rythme annuel). Cette reprise a été confirmée au 30.11.2023, plaçant les revenus de la société à 96,491 MTND (soit +24,5% par rapport aux 77,495 MTND enregistrés au 30.11.2022).

Il convient de noter que cette reprise est principalement attribuable au marché local. Elle résulte d'efforts commerciaux déployés pour répondre à la demande des clients.

Evolution des produits d'exploitation



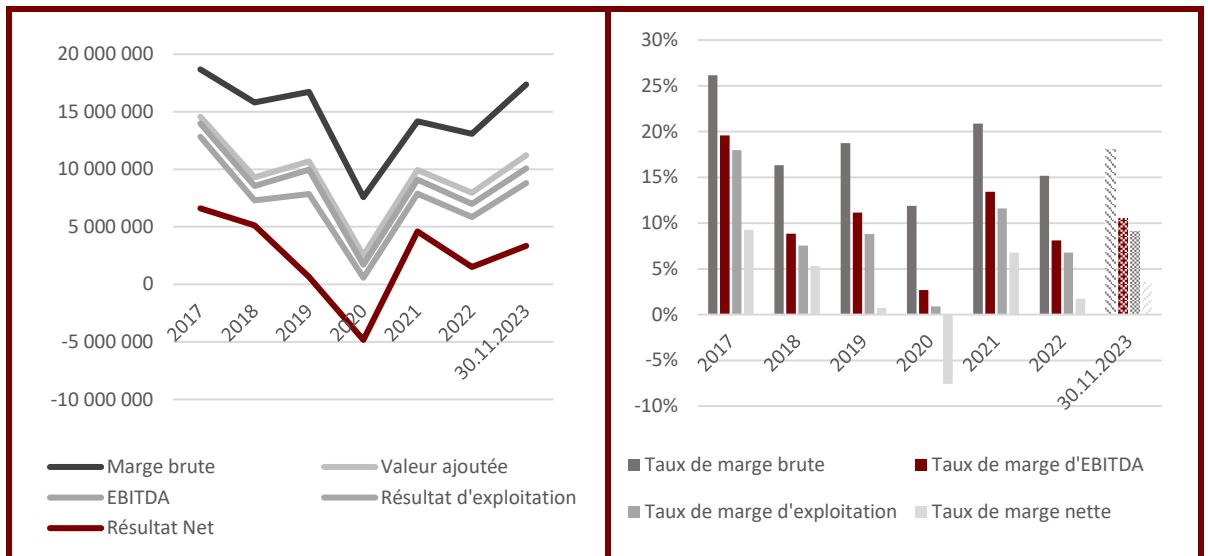
La rentabilité de SOQUIBAT a suivi une tendance globalement baissière tout au long de la période 2018-2020 (avec un Résultat Net en territoire négatif en 2020, à -4,827 MTND). Une reprise appréciable a été constatée en 2021, avec la redynamisation de l'activité. Néanmoins, contrairement aux revenus de la société qui ont poursuivi leur hausse, la rentabilité a, encore une fois, baissé mais en restant positive (un Résultat Net de 1,495 MTND sur l'exercice 2022). La mission de Notation a observé que la rentabilité de SOQUIBAT reste tributaire de deux facteurs majeurs :

- L'évolution des achats et approvisionnements consommés, qui représentent la plus importante rubrique de charges d'exploitation (plus de 80% de la production tout au long de la période d'analyse) et dont la maîtrise reste difficile au vu de l'importation des produits de SOQUIBAT, couplée à la dévaluation quasi-continue du TND face aux monnaies de référence, ce qui a engendré un taux de marge brute modeste, s'élevant à 15,2% en 2022 (contre 20,9% une année auparavant).
- L'importance du poids des charges financières, vu le recours accru de la société à l'endettement (surtout à court terme) pour financer ses activités. En effet, une grande partie du résultat d'exploitation (69,8% sur l'exercice 2022) est résorbée par les charges financières, ce qui résulte en une rentabilité nette compressée (1,495 MTND en 2022 contre 4,601 MTND

une année auparavant, principalement à cause de la hausse du coût d'achat de marchandise et des charges financières).

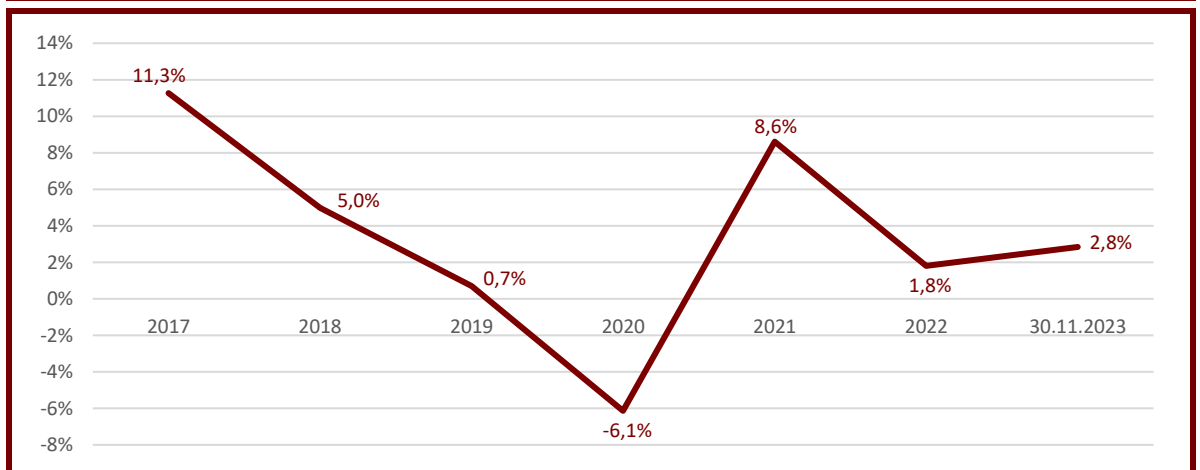
Au 30.11.2023, le Résultat Net de SOQUIBAT a augmenté pour atteindre 3,346 MTND (contre 1,508 MTND affichés au 30.11.2022).

Evolution des agrégats de rentabilité



La mission de Notation a observé que la performance de SOQUIBAT en matière de rentabilité de ses actifs au cours de l'exercice 2022 s'est avérée insatisfaisante, avec un ROA de seulement 1,8%. Ce chiffre est affiché après une tendance à la baisse du ROA entre 2018 et 2020, principalement en raison de la détérioration de la rentabilité, bien qu'il ait connu une augmentation en 2021 pour atteindre 8,6%. La performance du ROA en 2022 et la capacité de la société à générer des profits adéquats à partir de ses volumes d'actifs, restent mitigées. Le ROA a légèrement progressé au 30.11.2023, atteignant 2,8%.

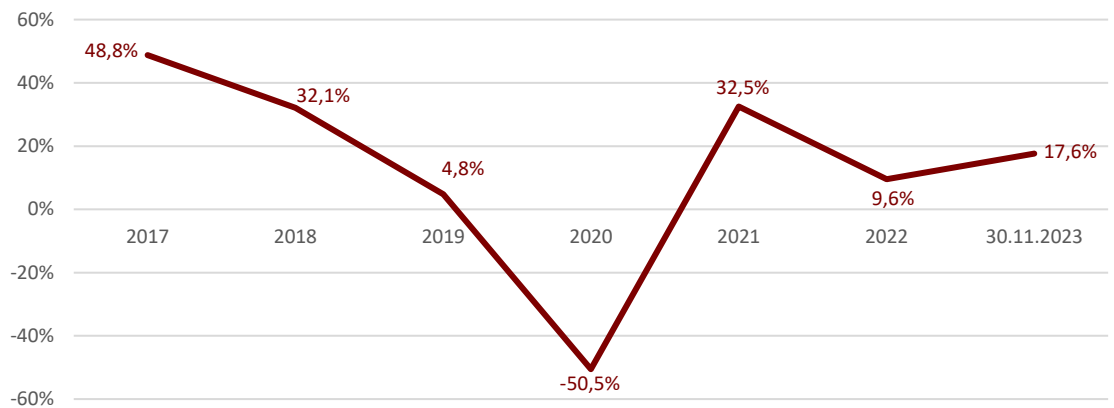
Evolution du ratio de rentabilité des actifs





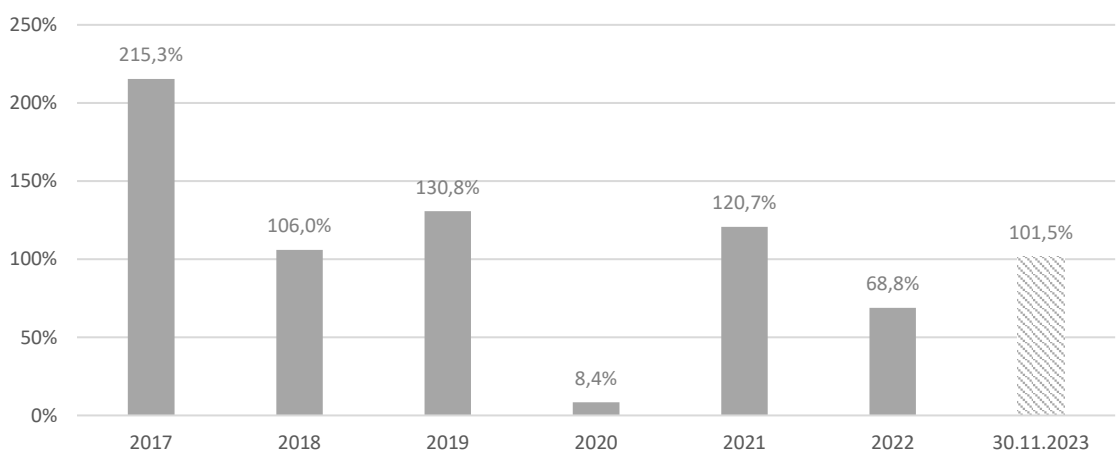
De même, en 2022, la société a présenté une rentabilité des capitaux propres (ROE) à consolider, atteignant seulement 9,6%. Cette performance moyenne est due à une réduction de la rentabilité de la société malgré une diminution des fonds propres pendant la même année. Néanmoins, le ROE a connu une augmentation au 30.11.2022 pour s'établir à 17,6%.

Evolution du ratio de rentabilité des fonds propres



En 2021, SOQUIBAT a enregistré un retour sur investissement considérablement élevé, atteignant 120,7%, principalement en raison d'une nette amélioration de la rentabilité, à la suite d'une période 2018-2020 marquée par une détérioration constante des bénéfices. En 2022, bien que la rentabilité ait baissé de nouveau, ce ratio est resté à un niveau satisfaisant, à 68,8%. Au 30.11.2023, la société a enregistré une amélioration du retour sur investissement, atteignant 101,5%.

Retour sur investissement



SOQUIBAT a connu des années marquées par des périodes de reprises et de difficultés, témoignant des fluctuations de son environnement économique et commercial. En 2022, la société a fait face à des défis financiers, marquant une baisse dans sa performance finale. Les indicateurs financiers clés ont montré une détérioration, illustrant les difficultés rencontrées au cours de cette période.

Ces événements mettent en évidence la volatilité de la rentabilité de la société par rapport aux conditions économiques et financières. Ainsi, la capacité de SOQUIBAT à maintenir sa performance financière future dépendra de sa capacité à gérer efficacement ses coûts, à s'adapter aux fluctuations des marchés, et à alléger le poids de son endettement par un apport de capitaux internes et à maintenir une croissance stable de ses revenus ; des facteurs essentiels pour assurer sa performance financière à long terme.

▪ **THEME 6 – UN MANAGEMENT EFFICACE, MAIS DONT L’INDEPENDANCE PAR RAPPORT AUX AUTRES FILIALES SE REVELE NECESSAIRE**

La dernière année a été caractérisée par la réorganisation du management au sein de SOQUIBAT, afin de mieux soutenir l'évolution de l'activité de la société et de faire face à la demande croissante du marché.

Néanmoins, la mission de Notation a relevé une problématique qui réside dans le fait que les mêmes responsables exercent simultanément des fonctions de direction à la fois chez SOQUIBAT et au sein de sa filiale, MSC. Cette situation peut engendrer des conflits d'intérêts potentiels, car bien que liées en tant que filiale et société mère, les deux entités peuvent poursuivre des objectifs et des stratégies distincts. Ces divergences d'intérêts risquent potentiellement de compromettre la prise de décision, la priorisation des ressources et la définition des orientations stratégiques.

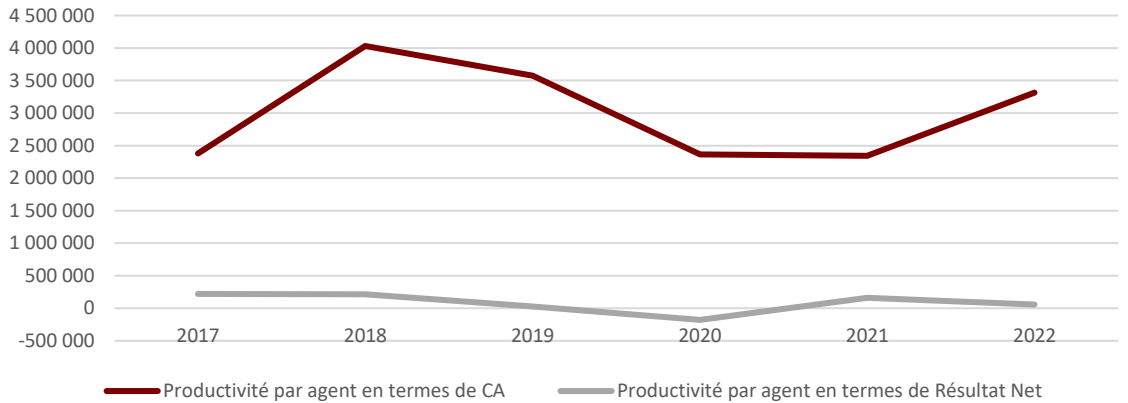
Sur le plan stratégique, SOQUIBAT investit dans de nouveaux produits tels que les portes frigorifiques, les panneaux Toitesco et les supports pour panneaux photovoltaïques en métal déployé. Pour promouvoir ces nouveautés, la société prévoit d'élargir ses activités en participant à des salons nationaux et internationaux, dont un est prévu en Allemagne en avril 2024, et un autre en Tunisie en mai 2024.

L'expansion internationale de SOQUIBAT, incluant l'établissement de quatre points de vente en Côte d'Ivoire ainsi que des projets d'extension future en Algérie et au Sénégal, témoigne de sa vision à long terme et de sa détermination à diversifier ses marchés. Dans le même élan, SOQUIBAT projette de dynamiser ses exportations à partir de sa filiale en Côte d'Ivoire vers des nations avoisinantes telles que le Togo, le Bénin, le Burkina Faso, le Mali, la Guinée, le Nigeria, le Cameroun, et le Ghana. Cette démarche reflète l'engagement de la société à explorer de nouveaux horizons et à renforcer sa présence régionale, non seulement dans une perspective commerciale, mais également dans une optique d'expansion stratégique.

Il est important de noter que la société utilise l'ERP SAGE pour un suivi efficace, générant des rapports quotidiens. En ce qui concerne le volet marketing, en plus de ses points de vente, SOQUIBAT met en avant ses produits sur la plateforme Jumia.

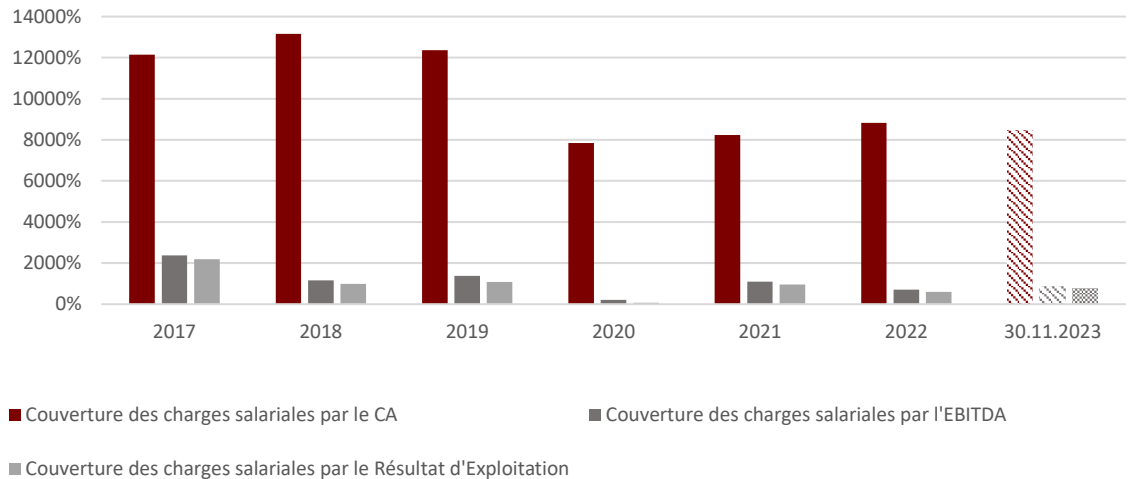
Par ailleurs, la mission note, sur le dernier exercice, une performance en amélioration de la productivité par agent en termes de chiffre d'affaires. Ainsi, cette dernière est passée de 2,343 MTND en 2021 à 3,314 MTND en 2022, notamment au vu du développement de l'activité sur le dernier exercice. Cependant, la productivité en termes de Résultat Net n'a pas connu le même constat, passant de 0,159 MTND en 2021 à 0,057 MTND en 2022. Cela est dû à la baisse de la rentabilité de la société sur le dernier exercice clos.

Evolution de la productivité en termes de Chiffre d’Affaires et de Résultat Net



La mission juge que la capacité de SOQUIBAT à couvrir ses charges salariales par le chiffre d’affaires, l’EBITDA et le Résultat d’Exploitation est à des niveaux appréciables, puisque la nature de l’activité de la société est principalement axée sur l’importation et la vente de produits et ne requiert pas de coûts de main d’œuvre aussi élevés que les dépenses liées à l’achat de marchandise.

Taux de couverture des charges salariales par l’activité



SOQUIBAT est dotée d’un management proactif, qui participe activement au développement de l’activité, notamment en offrant des produits innovants, répondant aux besoins de sa clientèle. La société bénéficie de ressources humaines de qualité et d’un système d’information performant, servant de support important à ses différentes opérations. Néanmoins, la mission de Notation estime qu’il est essentiel de séparer les organes de prise de décision des deux entités, à savoir, SOQUIBAT et sa filiale MSC, afin de garantir les intérêts de chaque société.



FACTEURS DE NOTATION – SOQUIBAT

Position commerciale	A-	Secteur d'activité	BBB+
Valeur de la marque	A		
Stabilité commerciale	BBB+		
Concentration ou diversité des activités commerciales	A-		
Avantages concurrentiels	AA-		
Liens commerciaux	BBB+		
Mix Marketing	A		
Structure financière	BBB	Cadre économique	BB+
Qualité des fonds propres	BBB-		
Taux de sortie du capital	A-		
Stratégie de capitalisation	BBB-		
Revalorisation structurelle des fonds propres	A	Gouvernance et système politique	BBB-
Gestion des financements	BBB-		
Engagements financiers	BBB-		
Valeur des actifs	BBB+		
Résilience face aux risques	BBB+	Notation souveraine	BB
Système de gestion des risques	A		
Risques financiers	BBB-		
Risques opérationnels	A		
Risques commerciaux	AA-		
Risques économiques	BB+		
Autres risques spécifiques liés aux activités support	A		
Gestion des liquidités	BBB+		
Système de gestion des liquidités	A		
Gestion de la trésorerie	BBB+		
Autonomie financière	BBB-		
Rentabilité & Performance	BBB		
Capacité bénéficiaire	BBB		
Performance économique	BB+		
Rentabilité commerciale	BBB+		
Performance opérationnelle	BBB+		
Performance financière	BBB		
Efficiences managériales	A-		
Organisation	A-		
Planification stratégique	A-	NOTATION DU CADRE INSTITUTIONNEL	BBB-
Rentabilité financière des ressources humaines	A-		
Système d'information	A+		
NOTATION DE L'ANALYSE INTERNE	BBB+	NOTATION DU SUPPORT	+
S.A.C.P.		BBB	
NOTATION FINALE		BBB+	



PERSPECTIVE ET ÉVOLUTION DES PARAMÈTRES DE NOTATION

NOTATION	PERSPECTIVE
BBB+	Stable

PARAMÈTRES D'AMÉLIORATION DE LA NOTE	PARAMÈTRES DE DÉGRADATION DE LA NOTE
Gestion des coûts d'approvisionnement	Notoriété sur le marché local
Optimisation du coût de financement	Motivation et abnégation du capital humain
Développement du marché export	Pouvoir de négociation auprès des fournisseurs
Indépendance des organes de prise de décision	Veille commerciale
Situation macroéconomique	Notation souveraine

FACTEURS D'AMÉLIORATION
Renforcement de la force de vente sur le marché africain
Consolidation de la réorganisation managériale
Renforcement de la structure de financement
Granularité du reporting financier

www.pbrating.com

Pronoia By Reckon