

■ THEME 4 – UNE SOUS-CAPITALISATION ET UN ENDETTEMENT A COURT TERME PERSISTANTS

Dans le cadre de l'analyse de la gestion des liquidités de SIDENOR, la mission de suivi de Notation a observé que la gestion de la trésorerie est actuellement assurée par un système d'information mis en place en 2020, auquel des extensions ont été ajoutées pour intégrer des modules supplémentaires, notamment la comptabilité et la gestion de la trésorerie prévisionnelle. Ces extensions prennent en compte les tableaux d'amortissement des crédits ainsi que les hypothèses de variation des cours de la matière première.

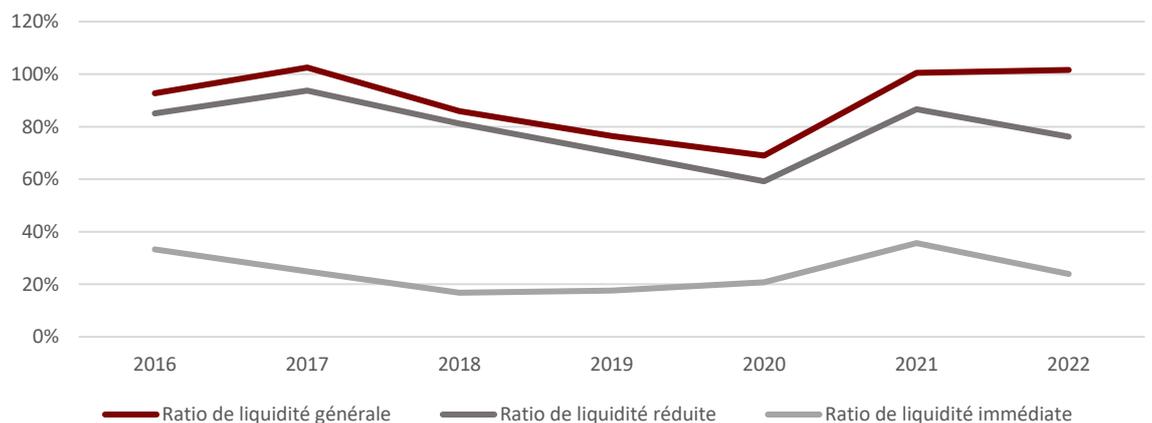
Les résultats en matière de trésorerie de SIDENOR présentent une certaine volatilité, comme en témoignent les variations des ratios de liquidité au cours des derniers exercices. Les indicateurs de liquidité du sidérurgiste maintiennent des niveaux inférieurs aux normes de référence, principalement en raison d'un niveau élevé de concours bancaires.

En effet, le ratio de liquidité générale a emprunté une tendance baissière sur la période 2018-2020, passant de 102,5% en 2017 à 69% en 2020. Ces niveaux insatisfaisants reflètent la difficulté dont pourrait disposer la société pour faire face à ses engagements à court terme en cas de perturbation de ses ventes. Toutefois, l'augmentation des comptes stocks et clients, en 2022, de respectivement 47,212 MTND et 38 MTND, a conduit à une amélioration du ratio de liquidité générale qui atteint 101,6% à la fin de l'exercice 2022, démontrant un meilleur équilibre entre actifs à court terme et passifs à court terme.

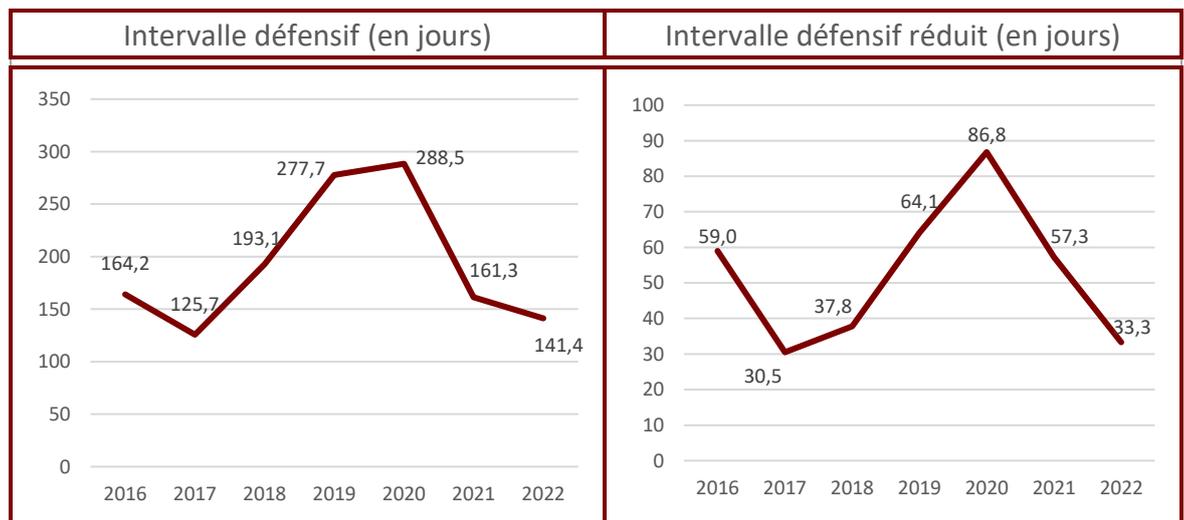
Cette tendance est également observée au niveau du ratio de liquidité réduite qui, après avoir connu une baisse sur la période 2018-2020, passant de 93,7% en 2017 à 59,2% en 2020, a démontré une hausse au cours de l'exercice suivant, pour se situer à 86,7% en 2021, avant de se contracter à nouveau à 76,2% en 2022. Ce niveau, qui demeure bien inférieur au minimum requis, témoigne de la capacité moyenne de SIDENOR à honorer ses dettes à court terme au moyen de son actif circulant hors stocks, représentant plus de 50% de l'actif à court terme.

Le ratio de liquidité immédiate, après avoir affiché une tendance haussière sur la période 2019-2021, passant de 16,8% en 2018 à 35,7% en 2021, s'est contracté sur l'exercice 2022 pour s'établir à 24%. Ces niveaux sont dus à un faible niveau de liquidité en comparaison avec une augmentation significative des passifs à court terme.

Evolution des ratios de liquidité générale, réduite et immédiate



La mission de suivi de Notation constate que l'intervalle défensif de SIDENOR, ainsi que l'intervalle défensif réduit, représentant la capacité du sidérurgiste à couvrir ses charges d'exploitation respectivement à travers ses actifs circulants et sa liquidité nette disponible, présentent des tendances similaires. Ils ont suivi une trajectoire haussière de 2018 à 2020, pour, ensuite, revenir à des niveaux considérablement inférieurs sur les exercices suivants. Cette évolution s'explique, d'une part, par une forte augmentation des charges d'exploitation, passant de 135,038 MTND en 2016 à 579,867 MTND en 2022, représentant, en moyenne, 91,2% du chiffre d'affaires sur la période. Cependant, cette augmentation est proportionnelle à la croissance de l'activité et reste en phase avec les normes de l'industrie lourde. D'autre part, par une augmentation moins proportionnelle des actifs courants et des liquidités nettes en baisse. Ainsi, les nombres de jours affichés par l'intervalle défensif et l'intervalle défensif réduit, en 2022, s'établissent à respectivement 141 jours et 33 jours. Il convient, toutefois, de noter que le cycle d'exploitation de SIDENOR est relativement court, et que la société dispose d'un stock de matières premières et de produits semi-finis assez important, lui permettant de maintenir un minimum d'activité en cas de perturbation des approvisionnements.



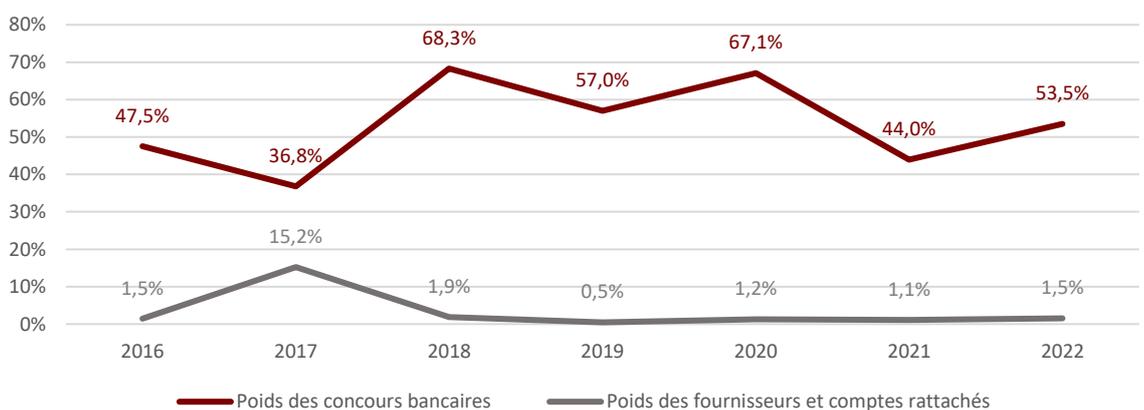
La mission considère médiane la capacité de SIDENOR à financer ses actifs immobilisés par ses capitaux permanents. Cela témoigne d'une carence de capitalisation de la société, par rapport à ses besoins de financements externes. En effet, la société présente un fonds de roulement négatif pour l'exercice 2020, résultant de l'accumulation de résultats négatifs en 2019 et 2020. Par la suite, la mission observe une légère amélioration en 2021, atteignant 5,1 MTND, avant de connaître une nouvelle baisse en 2022 pour atteindre 2,6 MTND. Cette capitalisation est accentuée en examinant le Besoin en Fonds de Roulement (BFR) du sidérurgiste, qui présente des niveaux relativement élevés, atteignant 97,2 MTND en 2022. Cette situation met en lumière la structure bilancielle de SIDENOR, exposant des ressources stables insuffisantes pour financer une partie significative de ses opérations.

Evolution du Fonds De Roulement et du Besoin en Fonds de Roulement



Du côté de la structure de la dette, la mission de suivi de Notation constate une dépendance significative vis-à-vis des concours bancaires, représentant, en moyenne, 53,5% des ressources de SIDENOR sur la période analysée. Il est, cependant, important de souligner que le financement en devises étrangères et en dinars des importations de matières premières (billetes d'acier) constitue plus de 90% du passif bancaire exigible à court terme. En revanche, le poids de la dette fournisseurs demeure à des niveaux bas, attribuables à la politique de paiement des fournisseurs.

Evolution de la dette à court terme



Globalement, la structure bilancielle de SIDENOR présente, à date, quelques lacunes, notamment en ce qui concerne l'adéquation entre ses fonds propres et la proportion des crédits bancaires à court terme dans le financement de l'activité. Toutefois, il est important de souligner que la succession des exercices rentables de la société permet une revalorisation structurelle des fonds propres et qu'actuellement, les charges financières ne semblent pas exercer une pression trop significative sur la continuité des activités de SIDENOR (la moyenne du poids des charges financières par rapport au chiffre d'affaires sur la période d'analyse est de 8,6%).