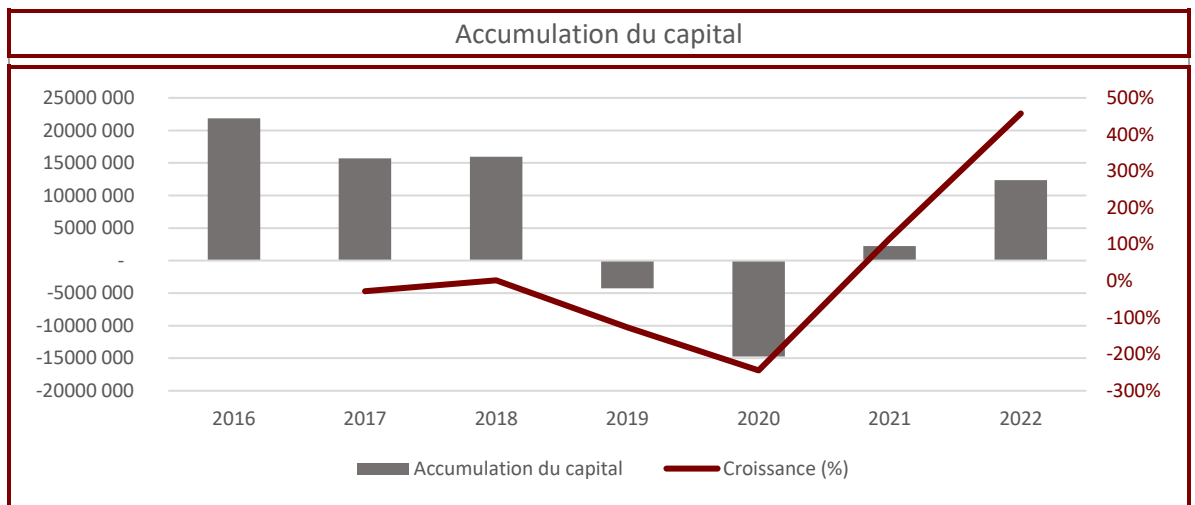
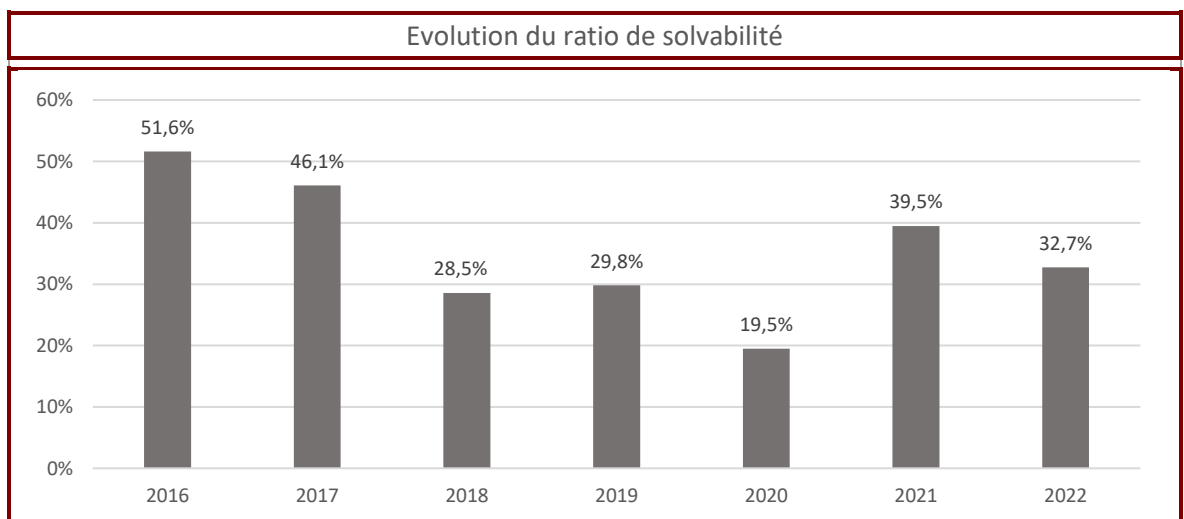


■ **THEME 2 – UNE SOUS-CAPITALISATION A RESORBER PAR LA RENTABILITE DE LA SOCIÉTÉ MALGRÉ DE LOURDS ENGAGEMENTS FINANCIERS**

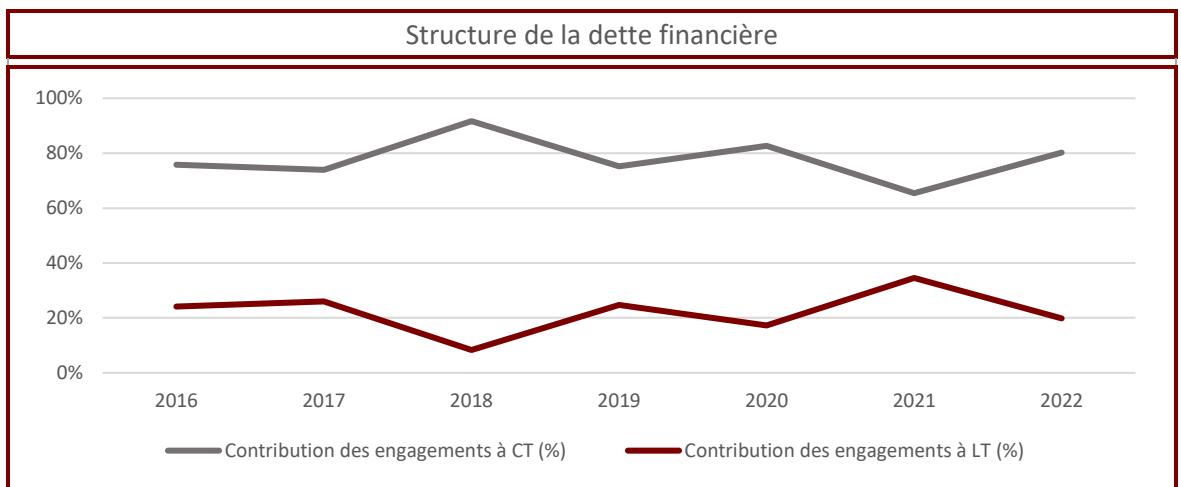
La mission de suivi de Notation constate que, sur la période 2017–2021, SIDENOR a manifesté une certaine insuffisance à générer du capital à travers son activité. Cette situation découle principalement de l'accumulation de résultats négatifs au cours des années 2019 et 2020, marquées par des investissements et un contexte macroéconomique difficile. Toutefois, la reprise de l'activité à des niveaux rentables a permis au sidérurgiste de résorber ses pertes et d'accroître le niveau des fonds propres en 2022.



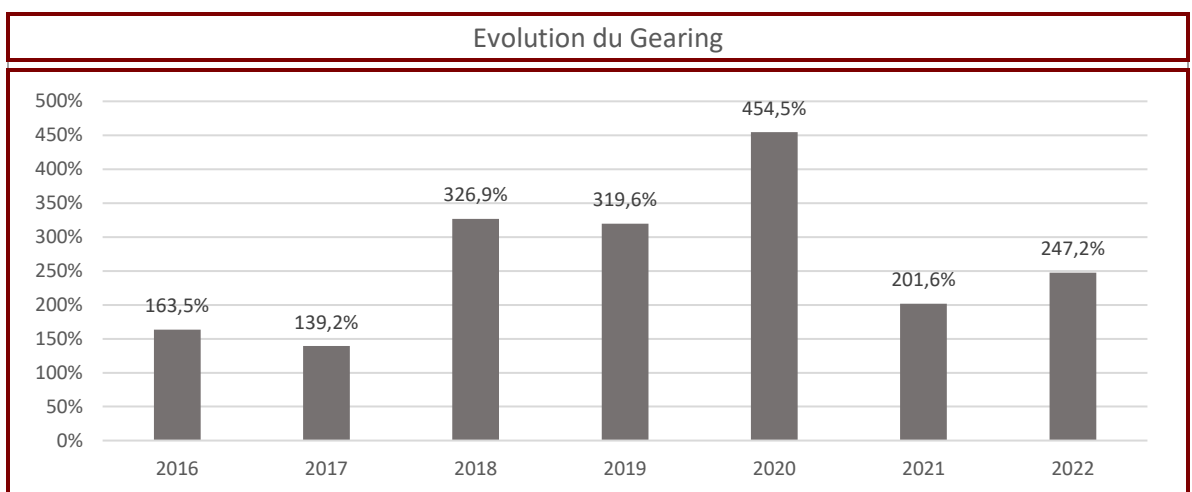
Dans le cadre de l'examen de l'équilibre bilanciel de SIDENOR, la mission de suivi de Notation a porté une attention particulière à l'analyse de la solvabilité, révélant des niveaux relativement modestes tout au long de la période d'observation. Malgré une amélioration du ratio de solvabilité en 2021, principalement attribuable à une augmentation significative des fonds propres résultant d'un bénéfice net historique et d'une levée de fonds de 15 MTND, la tendance a pris un tournant à la baisse en raison d'une augmentation notable des concours bancaires. Le ratio de solvabilité est, ainsi, passé de 39,5% en 2021 à 32,7% l'année suivante.



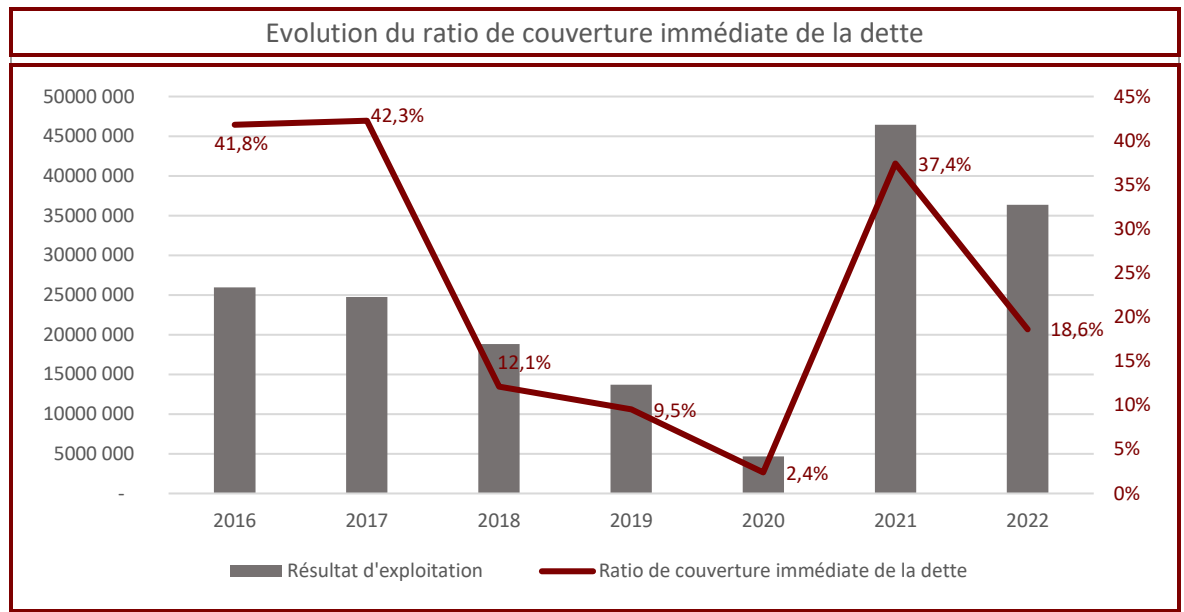
Dans le cadre de l'analyse de la structure de la dette financière de SIDENOR, il a été observé que la tendance des contributions entre engagements à long terme et à court terme a commencé à converger en 2019, établissant, en 2021, une pondération de 65,4% pour les engagements à court terme et 35,6% pour les emprunts à long terme. Cependant, en raison d'une augmentation significative des concours bancaires en 2022, passant à 195,152 MTND (contre 124,147 MTND en 2021), la tendance s'est inversée pour afficher une structure de la dette financière en déséquilibre. Celle-ci se caractérise par une pondération des engagements à court terme représentant 80,2%, contre 19,8% pour les engagements à long terme. Ainsi, Les fluctuations observées soulignent l'impact des décisions de financement sur la stabilité financière de l'entreprise, sur laquelle un suivi particulier doit être porté.



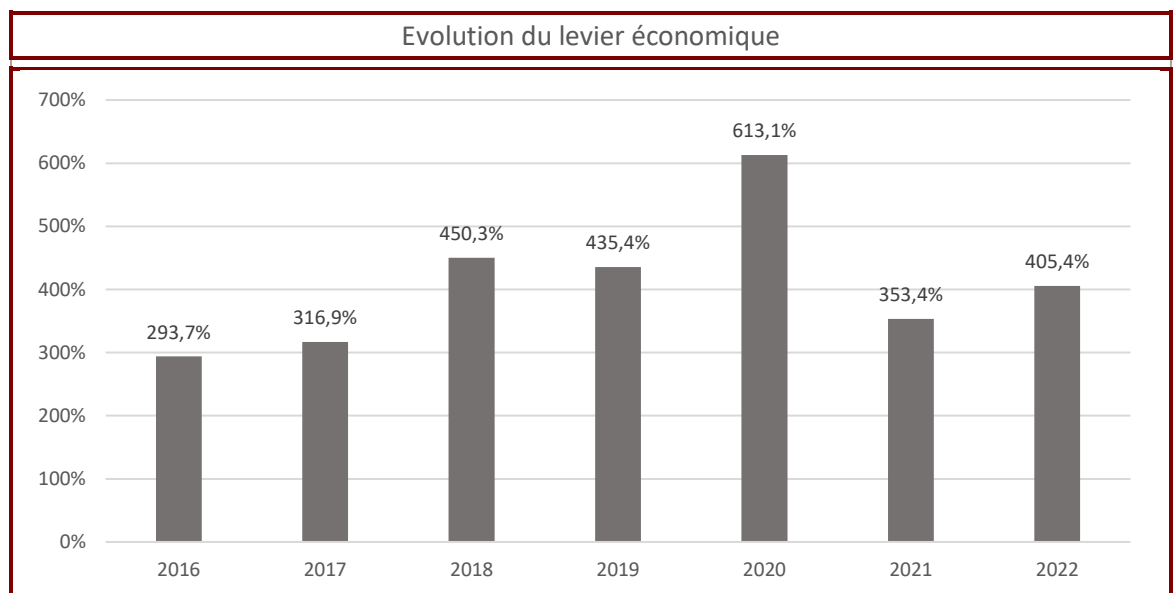
Sur la période 2016-2022, SIDENOR affiche un Gearing moyen de 264,7%. Une moyenne assez élevée qui témoigne du recours accru de la société à l'endettement et de l'insuffisance de ses moyens propres pour financer son activité. Ainsi, en cas de difficulté financière, le sidérurgiste dispose d'une faible marge de manœuvre interne en cas de besoin de financement pour ses activités.



En ce qui concerne le niveau de la couverture de la dette, la mission révèle que SIDENOR éprouve des difficultés à maintenir un niveau élevé et constant de couverture des dettes à court terme par le résultat d'exploitation. Cette situation se traduit par une diminution du ratio de couverture immédiate de la dette, même après une légère reprise en 2021. Le ratio est passé de 41,8% en 2016 à 18,6% en 2022.



Du côté de l'actif, la mission maintient le même constat relatif à la sous-capitalisation du sidérurgiste. En effet, l'analyse de l'actif par rapport aux fonds propres démontre une très forte dépendance de la dette pour le financement des immobilisations, ce qui se reflète par un levier économique atteignant 405,5% en 2022. Cela se traduit par des immobilisations financées aux trois quarts par des ressources externes, et d'autant plus par un recours excessif à la dette à court terme sous forme de concours bancaires.



La mission de suivi de Notation a accordé une importance particulière à l'analyse du déséquilibre financier de SIDENOR, entre endettement et capitaux propres. La société se doit d'assurer la pérennité de sa rentabilité, afin de consolider ses fonds propres et équilibrer son schéma de financement, faute de quoi, un apport de capitaux propres sera nécessaire à la structure.