



EthiFinance Ratings

EthiFinance Ratings confirme la note court terme SR3 à l'instrument NEU CP d'Exacompta Clairefontaine

Lyon, le 18 Mai 2022 – L'agence de notation financière EthiFinance Ratings confirme la note court terme SR3 à l'instrument NEU CP d'Exacompta Clairefontaine. Le programme NEU CP a un plafond maximum de 125 millions d'EUR.

Fondements de la Note

EthiFinance Ratings a évalué le profil crédit d'Exacompta Clairefontaine et son profil de liquidité afin d'attribuer une note court terme. EthiFinance Ratings se fonde pour son analyse sur deux piliers - le profil du crédit et l'analyse de la liquidité - détaillés dans sa méthodologie spécifique court terme, disponible sur :

<https://files.qivalio.net/documents/compliance/short-term-methodology-04March2022.pdf>

La notation reflète les solides positions du groupe en Europe et notamment en France ainsi qu'une politique financière plutôt prudente. Ces éléments sont nuancés par les complexités du marché avec une baisse de la demande et une certaine volatilité des prix des matières premières.

Profil Crédit

Le groupe Exacompta Clairefontaine évolue dans le domaine de la papeterie depuis sa création qui remonte à 1858. Le groupe occupe de solides positions en Europe et notamment en France. En Europe, le groupe Exacompta Clairefontaine fait partie des six premiers producteurs non-intégrés de papiers d'impression et d'écriture ainsi que des cinq premiers fabricants d'articles de papeterie. Exacompta Clairefontaine se positionne sur des articles de qualité avec une large gamme de produits comprenant notamment des ramettes de papier, des articles scolaires, des articles de classement, des articles millésimés (agenda et calendrier), des articles à destination des loisirs créatifs et plus récemment une offre d'édition et développement de photos accessible sur PC et smartphone. Exacompta Clairefontaine occupe des positions de leader qu'il a su consolider via de multiples petites et moyennes acquisitions et ce notamment depuis la fin des années 1990. Cette stratégie a permis au groupe d'élargir son offre produits ainsi que d'internationaliser et de renforcer ses positions. Le groupe mène une politique d'investissement volontaire (avec un niveau d'investissement se situant à 5.0% de ses revenus) qui nous semble en cohérence avec les niveaux affichés dans l'industrie papetière. Ce niveau d'investissement s'accompagne d'une politique financière plutôt prudente caractérisée notamment par un faible niveau de distribution de dividendes (fluctuant entre 20 et 30% du résultat net) et un levier net ajusté, tel que calculé par EthiFinance Ratings, modéré, fluctuant au-cours des dernières années entre 0.8x (2017) et 1.8x (2020), contre 1.2x à fin 2021. Le ratio de levier net ajusté calculé par EthiFinance Ratings est le rapport entre la dette nette ajustée (incluant les engagements pour avantages du personnel et un retraitement des engagements locatifs avant 2019, sur une méthode de calcul proche des retraitements IFRS 16) et l'EBE publié par le groupe (ajusté des charges locatives avant 2019). Le groupe tire profit

de la réputation de ses marques, de la qualité de ses produits, d'une intégration de ses activités (fabrication de papiers semi-finis et transformation en divers articles de papeterie) et d'une capacité à pouvoir répondre rapidement aux besoins de ses clients grâce notamment à ses importantes plateformes logistiques.

La diversification géographique d'Exacompta Clairefontaine est encore largement dépendante de la France et de l'Europe (hors France) puisque ces zones représentent respectivement 54% et 43% des revenus de l'année 2021. Le groupe évolue aussi sur un marché compliqué ce qui contraint la notation. La complexité de ce marché se manifeste notamment par une diminution en moyenne de 3% par an de la consommation européenne de papiers d'impression et d'écriture et ce depuis 2005, sous l'influence du développement du digital. La crise sanitaire et les restrictions associées ont pesé également sur la demande, avec un marché en retrait de près de 15% en 2020 par rapport à son niveau de 2019 et de l'ordre de 7% en 2021. Les barrières à l'entrée sont importantes, de par l'intensité capitalistique, le savoir-faire nécessaire, l'image de marque et la capacité à pouvoir répondre à une clientèle de grands donneurs d'ordre. Ces barrières à l'entrée sont quelque peu atténuées par la présence de grands acteurs sur des marchés connexes, dans une industrie dont la rentabilité dépend de manière importante des taux d'utilisation des capacités de production. L'industrie papetière est caractérisée par de nombreuses fermetures en Europe au cours des 10 dernières années, concernant les acteurs positionnés sur le papier graphique et notamment les sites de production de papier journaux et magazines. L'industrie est aussi caractérisée par une volatilité des marges provenant du prix de la pâte à papier dont les cours peuvent être influencés par la demande et la croissance asiatique. Nous notons qu'Exacompta Clairefontaine a su s'adapter à cet environnement difficile et jouer un rôle important dans la consolidation de ce marché. Le groupe bénéficie d'un actionnariat familial depuis sa création en 1858. Cet actionnariat familial apporte au groupe une vision long-terme qui s'accompagne d'une politique financière plutôt prudente. En adéquation avec le caractère familial du groupe, la gouvernance et la direction du groupe possèdent une faible indépendance, ce qui est atténuée par la bonne performance historique du groupe.

Profil de liquidité

En termes de liquidité, le groupe possède €193m de trésorerie à fin 2021 et €145m de lignes de tirage qu'il peut mobiliser. Notre score s'établit à 3/3 (soit le meilleur score possible). Nous notons que ces lignes ont une durée initiale de 5 ans, sont contractées auprès des banques relationnelles du groupe et ont été renouvelées récemment. Les amortissements de dettes bancaires moyen-terme s'établissent à environ €20m par an. La variation du besoin en fonds de roulement mobilise environ €50/70m et est traditionnellement financée par la trésorerie et des tirages sur le programme de NEU CP.

Perspectives d'évolution des ratios de crédit (CMEE)

Notre perspective sur l'évolution des ratios de crédit (CMEE) ressort négative au vu de l'augmentation actuelle du prix de la pâte à papier et son probable impact sur les marges, l'EBE et le levier, avec une augmentation possible de ce ratio à c. 2.0x à fin 2022.

Principales méthodologies utilisées :

<https://files.qivalio.net/documents/compliance/short-term-methodology-04March2022.pdf>

<https://files.qivalio.net/documents/compliance/long-term-methodology-04March2022.pdf>

<https://files.qivalio.net/documents/compliance/QIVALIO-ESG-Considerations.pdf>

Exacompta Clairefontaine

Ayant son siège à Etival-Clairefontaine dans les Vosges, le groupe Exacompta Clairefontaine constitue un ensemble unique par la qualité de ses produits, la notoriété de ses marques, ses moyens industriels et commerciaux.

A la fois fabricant et transformateur de papier, le groupe tient sa force de sa maîtrise de A à Z de l'ensemble des étapes de production, transformation et livraison, depuis la recette de la pâte à papier jusqu'à la livraison aux clients.

Groupe familial, Exacompta Clairefontaine perpétue une aventure industrielle ayant débuté en 1858 et dont les valeurs sont restées intactes. Qualité, innovation, audace sont les ingrédients indispensables des gammes et marques qui déclinent et enrichissent chacune cet univers de leur savoir-faire.

EthiFinance Ratings

EthiFinance (précédemment Qivalio) est un groupe européen de notation, de recherche et de conseil innovant au service de la finance durable. Le Groupe apporte des solutions aux investisseurs, aux entreprises et organisations pour répondre aux enjeux de financement ainsi qu'aux transformations environnementales et sociétales. Le groupe est né en 2017 suite au rapprochement des agences de notation financière et extra-financière, Spread Research et EthiFinance, agences françaises créées en 2004. EthiFinance propose ses services à un large panel de clients internationaux aux travers de diverses marques Spread Research (recherche crédit indépendante), EthiFinance Ratings (agence de notation financière), EthiFinance Analytics (modélisation des risques), et EthiFinance (agence de notation extra-financière et société de conseil).

EthiFinance Ratings (Qivalio) opère depuis 2013 en tant qu'agence de notation enregistrée auprès de et réglementée par l'ESMA (European Securities and Markets Authority). Notre équipe d'analystes délivre des opinions de crédit et des notations, publiques ou privées. Nos notes sont reconnues par les régulateurs des activités bancaires (EBA) et assurantielles (EIOPA). EthiFinance Ratings fait partie des agences de notation habilitées à noter des programmes NEU CP et NEU MTN.

Contact Presse

EthiFinance Ratings

Elie Hériard-Dubreuil / elie.heriard-dubreuil@ethifinance.com

Le rapport public ainsi que l'ensemble des informations réglementaires requises sont disponibles sur notre site internet - <https://www.ethifinance.com/fr/notations>.